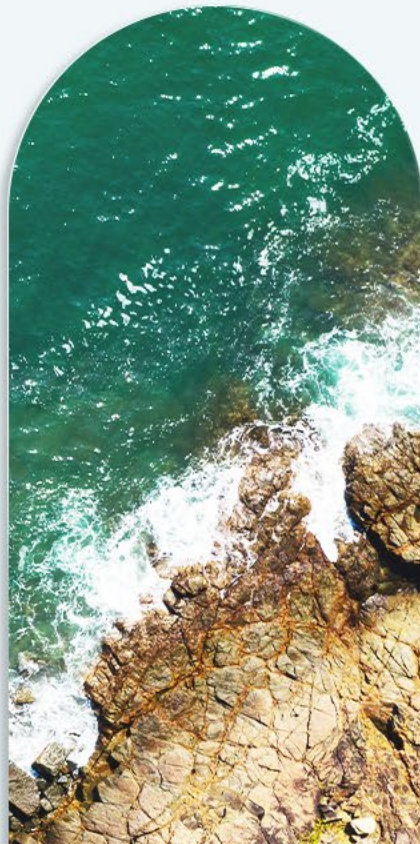


Le Macroscopie.



Juin 2026

Agenda

1

La fin d'un monde *Soft*.

2

Investir dans un monde de rivalités et de pénuries.

3

Opportunités d'investissement dans un monde plus *Hard*.

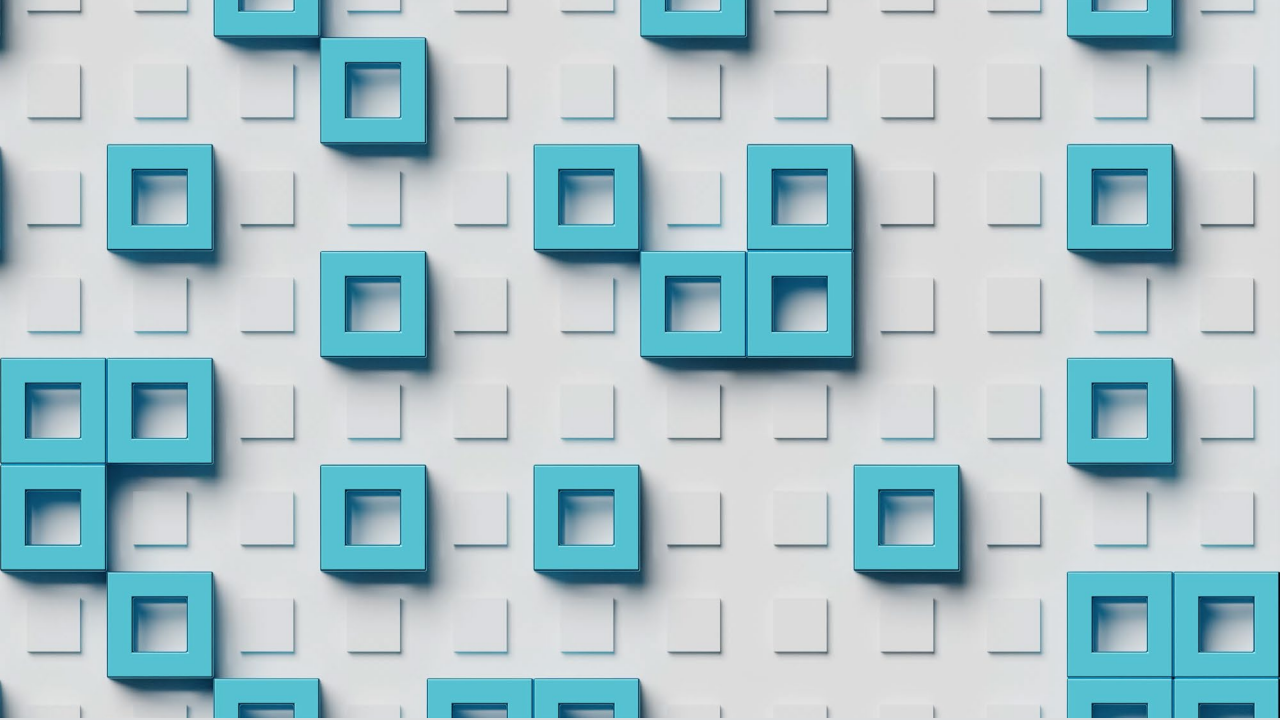
4

Conclusion.

5

Annexe.





1 La fin d'un monde *Soft*.



La fin d'un monde Soft.

Qu'est-ce qui fait la puissance aujourd'hui ?

Des chocs mondiaux sans précédent redessinent les économies, les secteurs et les priorités d'investissement



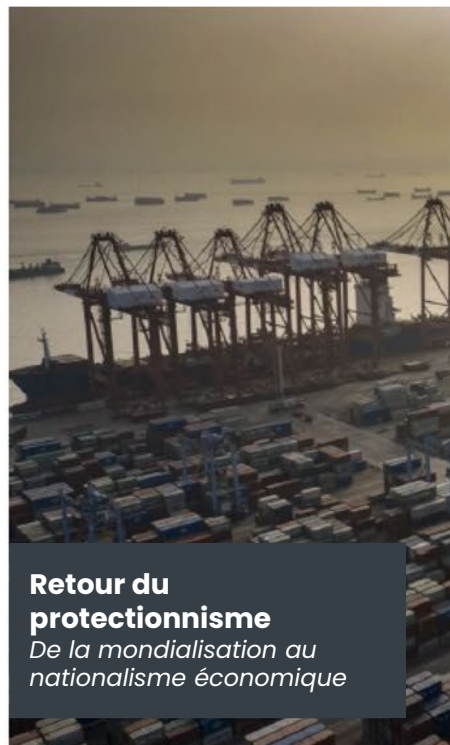
Pandémie de Covid

Vulnérabilités des chaînes d'approvisionnement, transformation du régime de santé



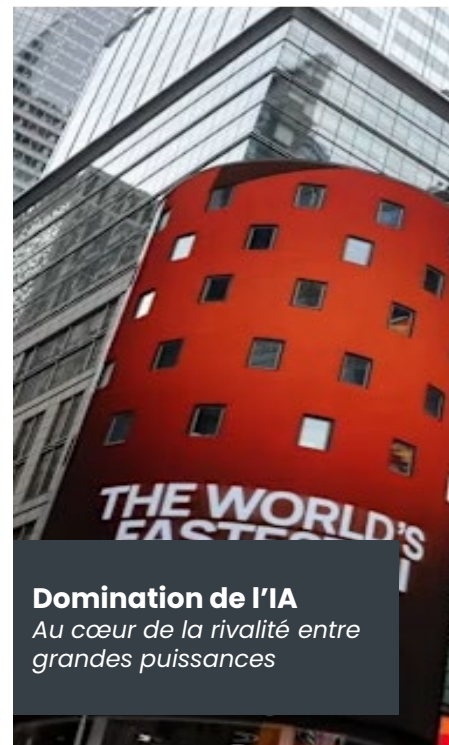
Multiplication des conflits mondiaux

Fragmentation géopolitique et chocs sécuritaires



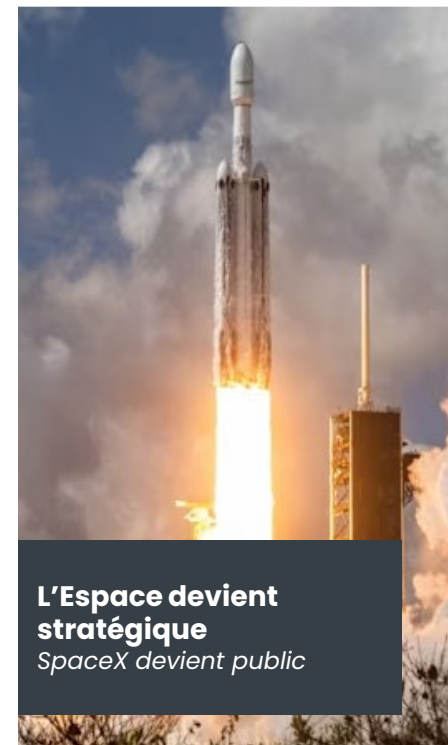
Retour du protectionnisme

De la mondialisation au nationalisme économique



Domination de l'IA

Au cœur de la rivalité entre grandes puissances



L'Espace devient stratégique

SpaceX devient public

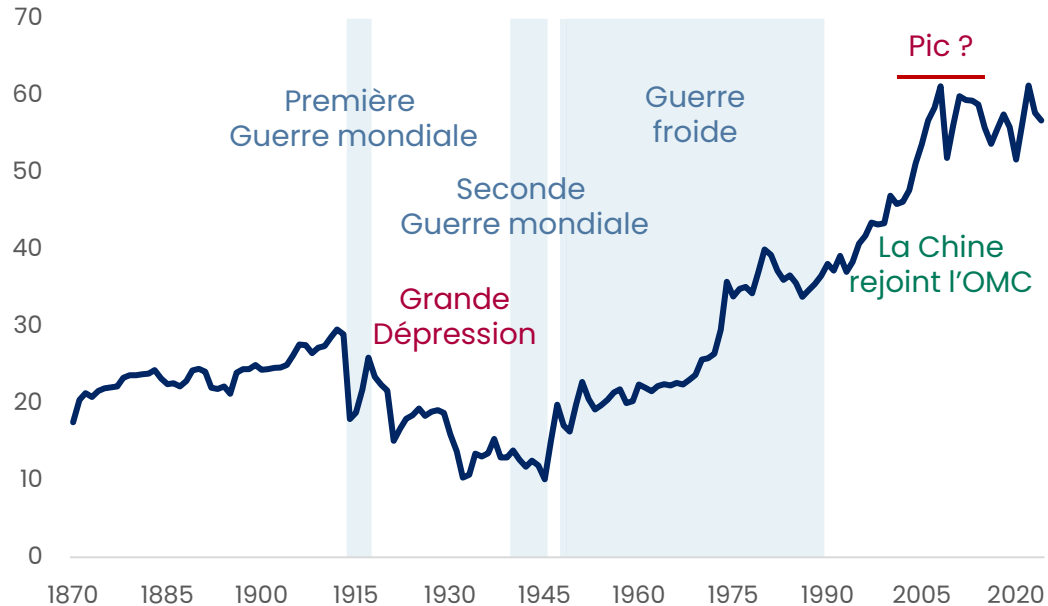
Source: Candriam, Bloomberg ©All rights reserved



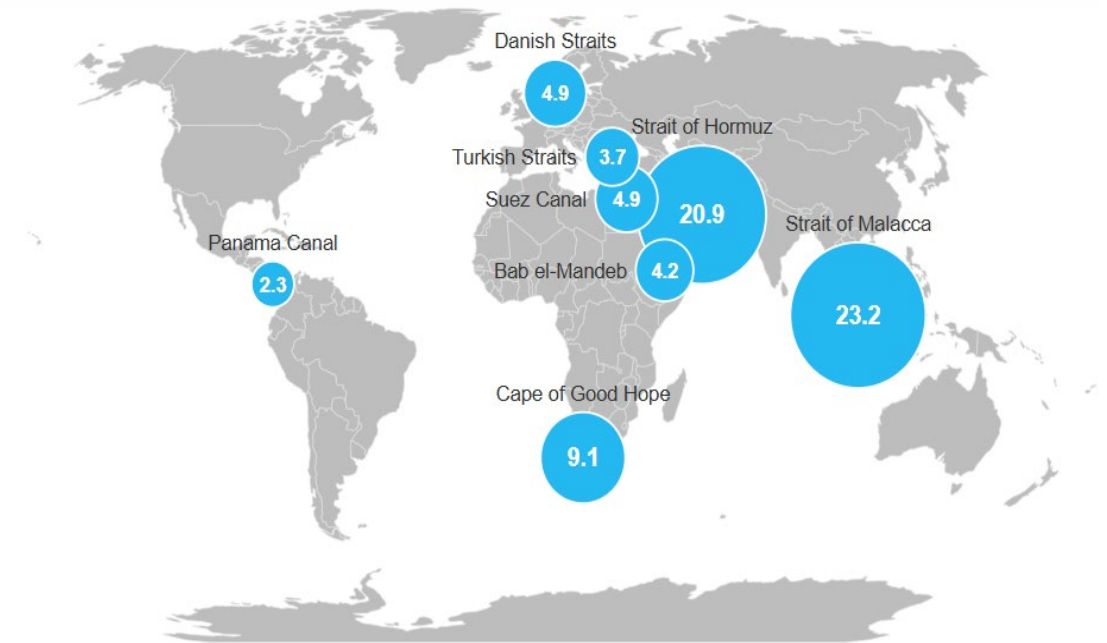
La fin d'un monde Soft.

De la mondialisation au contrôle des points de passage stratégiques

Pendant des décennies, l'interdépendance et le libre-échange ont prévalu, commerce en % du PIB mondial



Les points de passage critiques deviennent des instruments de puissance, Transit de pétrole en Mb/j

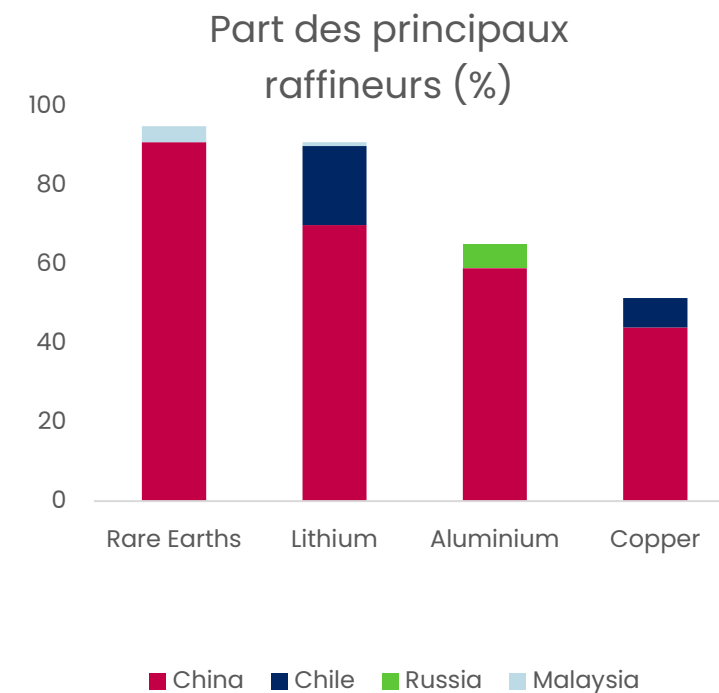
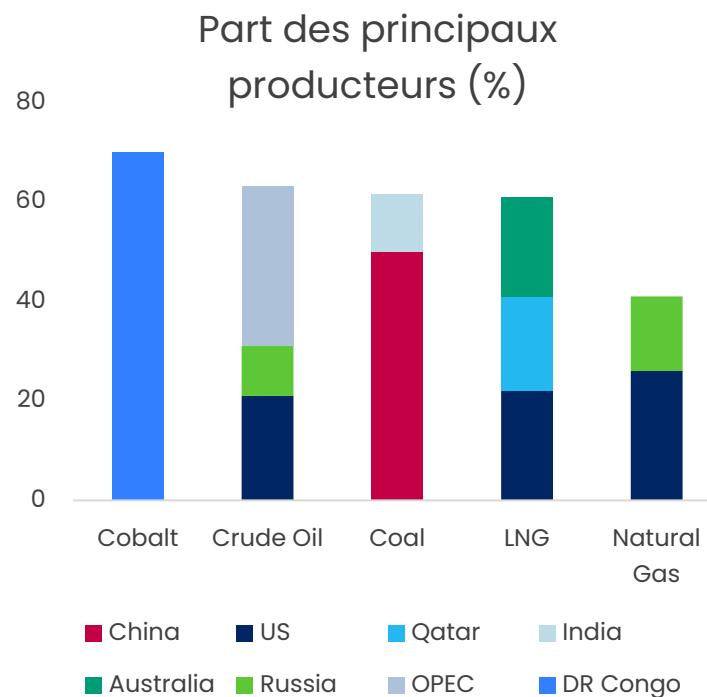
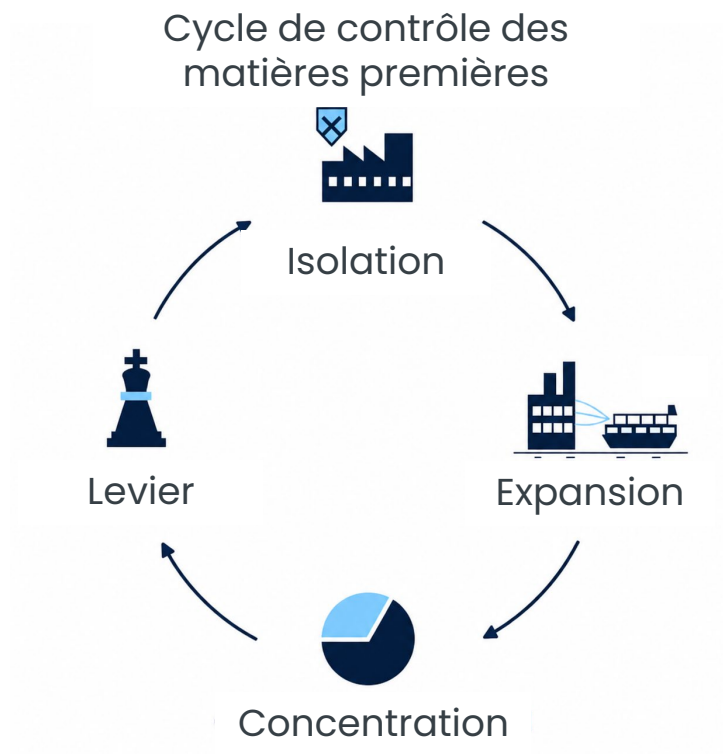


Source: Candriam, World Bank, IMF, Klasing and Milonis Quantifying the evolution of world trade, 1870–1949 (2014), Bloomberg ©All rights reserved



La fin d'un monde Soft.

Le risque de rupture augmente à mesure que le monde se fragmente



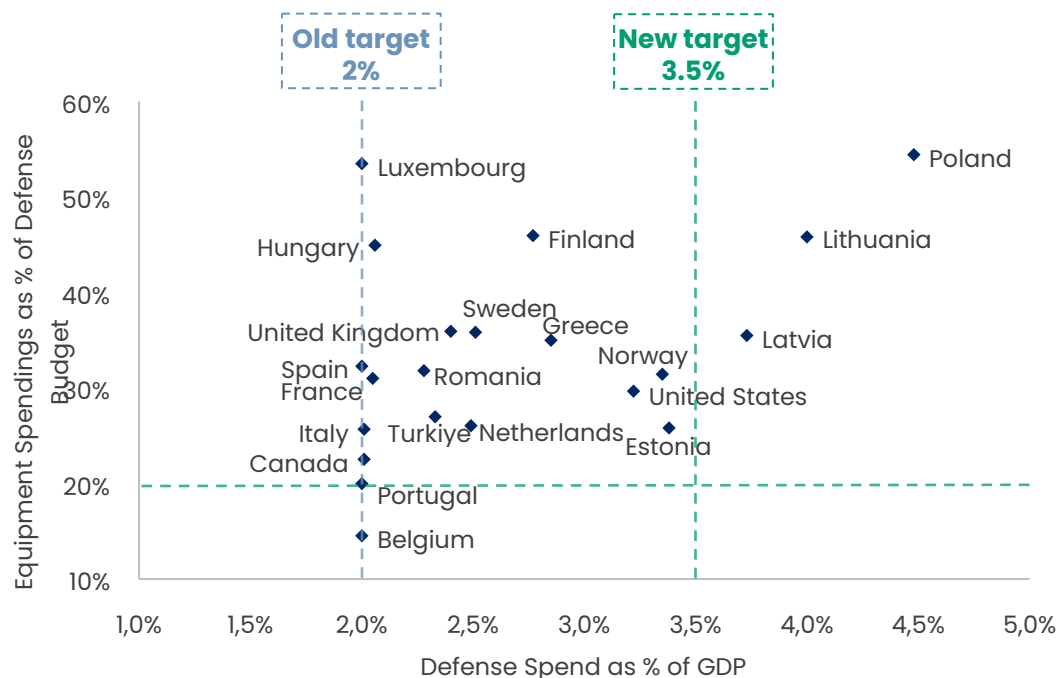
Source: Candriam, IEA, EIA, Goldman Sachs, Bloomberg ©All rights reserved



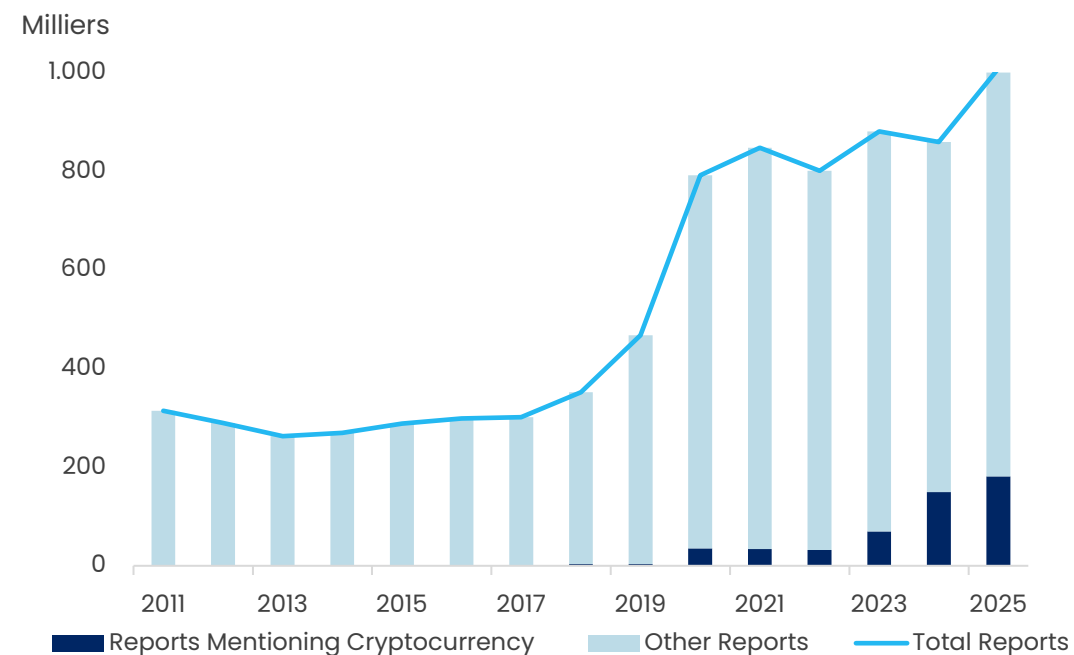
La fin d'un monde Soft.

L'impératif de sécurité

Se réarmer, en priorisant les équipements militaires



Les cybercrimes signalés au FBI ont triplé depuis les années 2010



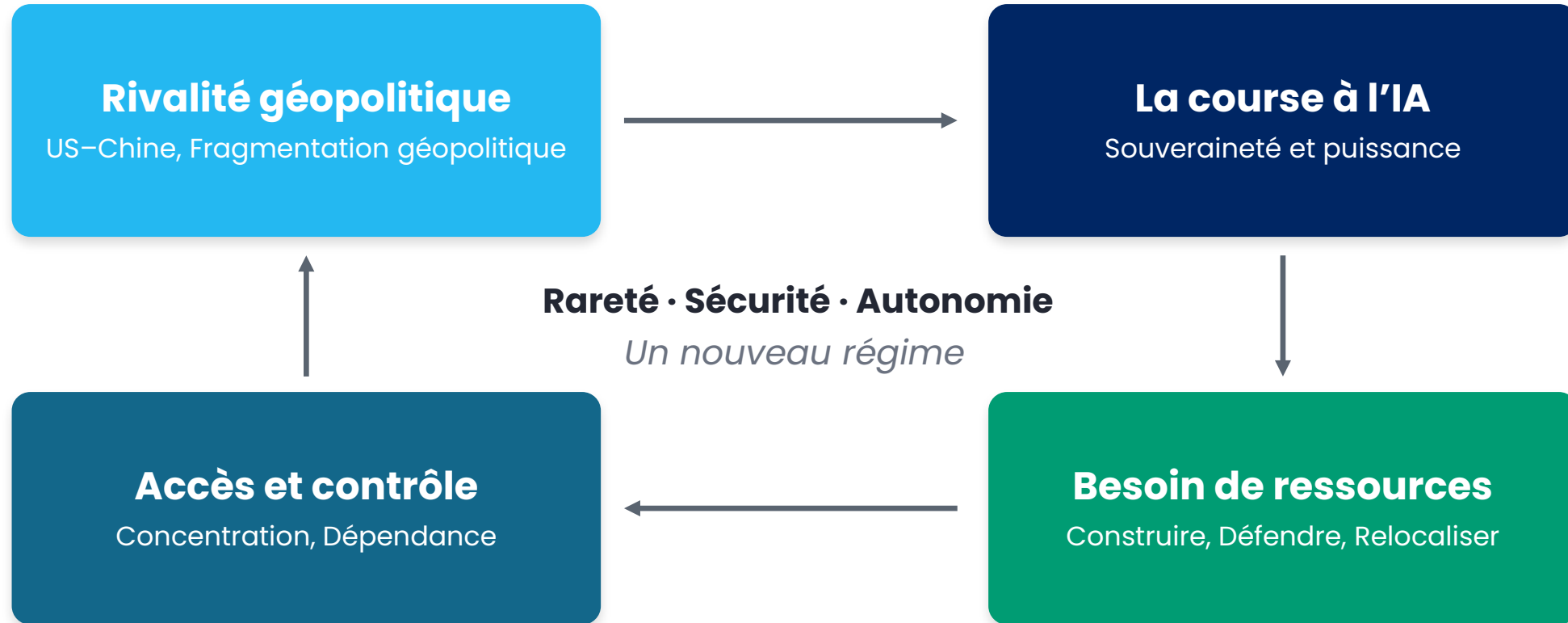
Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Source: Candriam, FBI, Bloomberg ©All rights reserved



La fin d'un monde Soft.

Géopolitique et IA : une boucle auto-entretenu

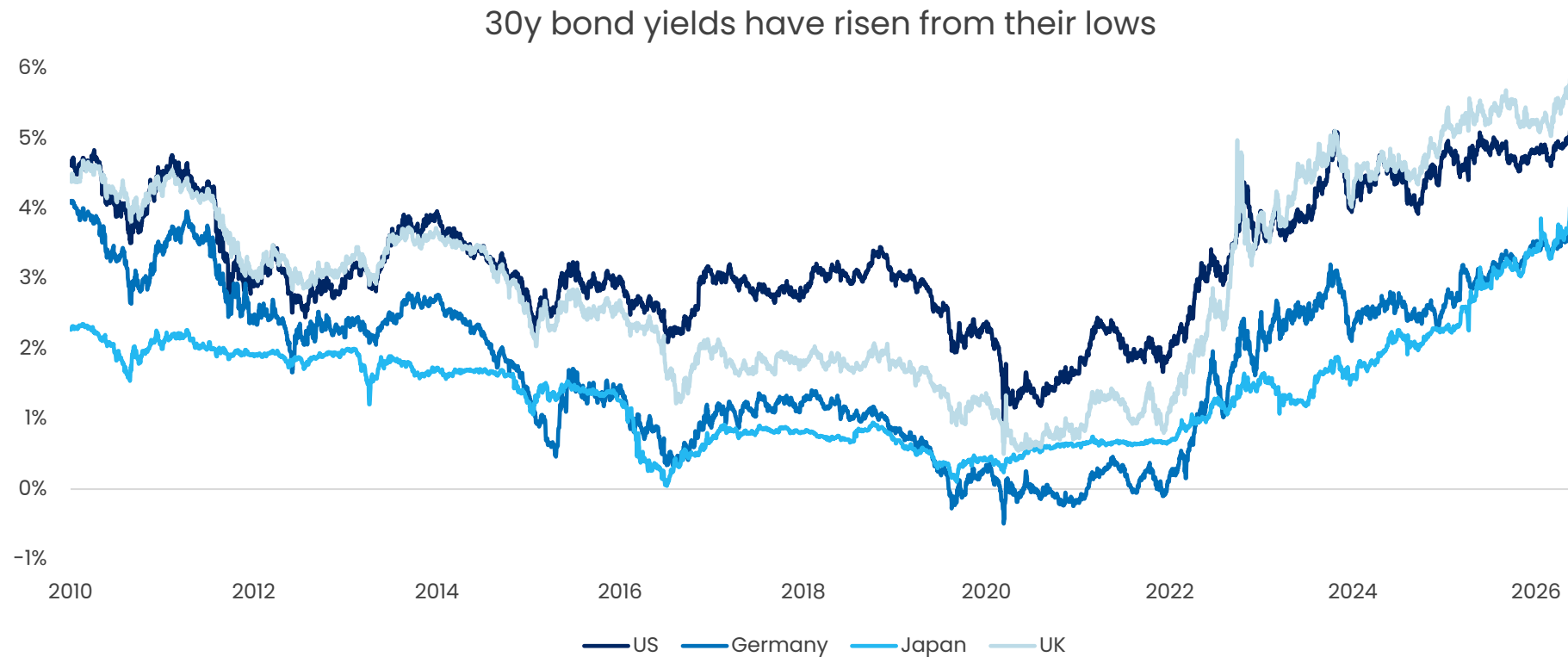


Le contrôle de ces éléments devient stratégique — réanimant la rivalité et redémarrant la boucle.



Un monde plus « dur » pour les marchés.

La fin des taux d'intérêt extrêmement bas



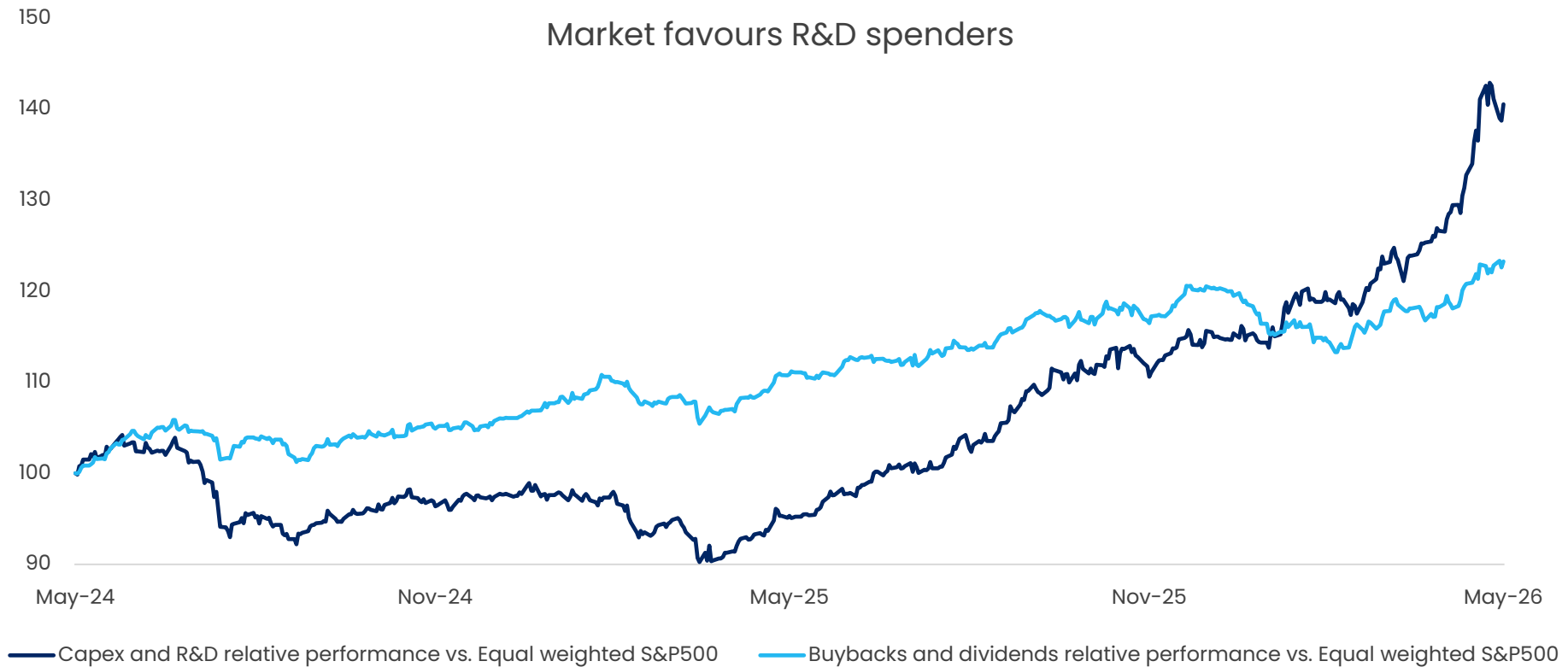
Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Source: Candriam, Bloomberg ©All rights reserved



Un monde plus « dur » pour les marchés.

Le monde repense l'allocation du capital



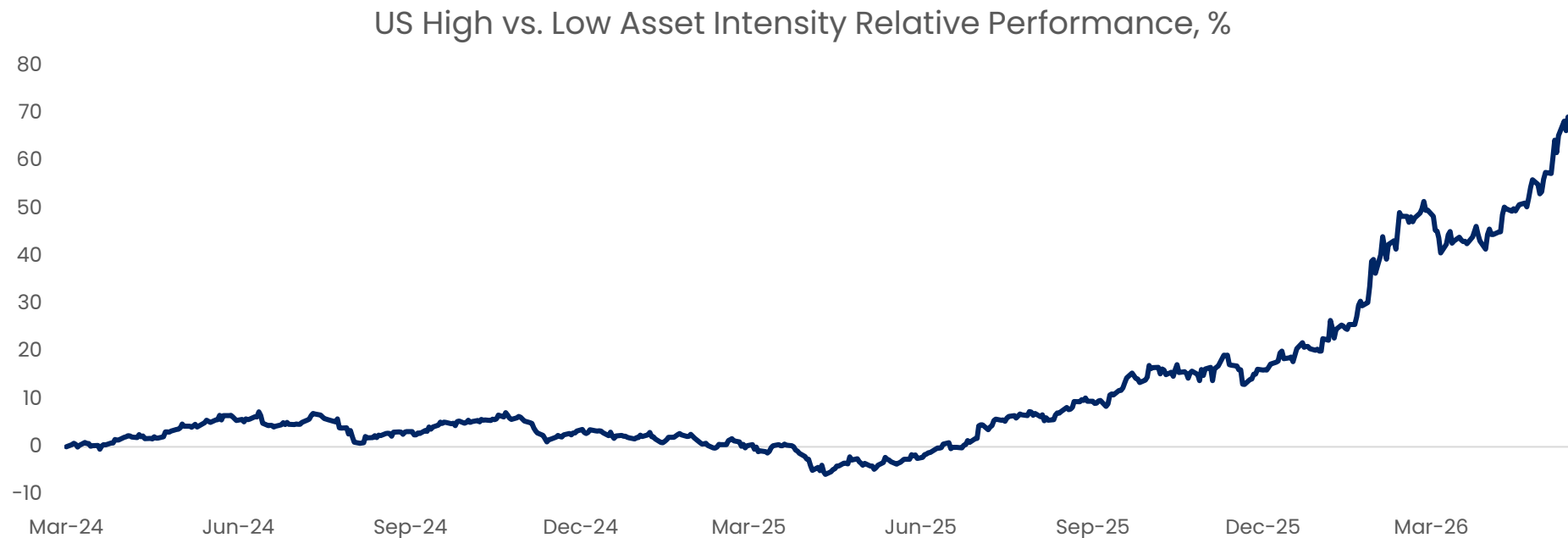
Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Source: Candriam, Goldman Sachs, Bloomberg ©All rights reserved



Un monde plus « dur » pour les marchés.

Envolée des actifs tangibles et essoufflement des actifs immatériels



Les **valeurs à forte intensité capitalistique** bénéficient d'actifs physiques rares et des investissements dans l'IA, l'énergie, la défense et l'industrie, ce qui renforce la visibilité des bénéfices. Les **valeurs à faible intensité capitalistique** sont davantage exposées à la disruption par l'IA, à la pression sur les marges et à la hausse des besoins d'investissement.

Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Source: Candriam, Goldman Sachs, Bloomberg ©All rights reserved





2 Investir dans un monde de rivalités et de pénuries.



Un monde plus « dur », des pénuries plus fortes.

La quête de souveraineté accélère la demande en ressources stratégiques



Course à l'IA

La nouvelle course à l'armement – infrastructure de grande échelle

- Pénurie de puces
- Besoins en électricité
- Construction de centres de données
- Systèmes de refroidissement
- Dépendance aux terres rares

→ CAPEX DE L'IA = AMPLIFICATEUR DE PÉNURIES DE MATIÈRES PREMIÈRES



Sécurité

Protéger les actifs et systèmes stratégiques

- Cybersécurité
- Défense et dissuasion
- Infrastructure stratégique
- Contrôle des frontières
- Sécurisation des chaînes d'approvisionnement

→ SÉCURISER LES SYSTÈMES EXIGE DE NOUVELLES CAPACITÉS



Autonomie

Reconstruire les capacités de souveraineté stratégiques

- Production énergétique
- Relocalisation industrielle
- Architecture technologique
- Sécurité alimentaire et ressources en eau
- Capitaux et systèmes de santé

→ REDONDANCES = DEMANDE ADDITIONNELLE SOUS CONTRAINTE EXISTANTE

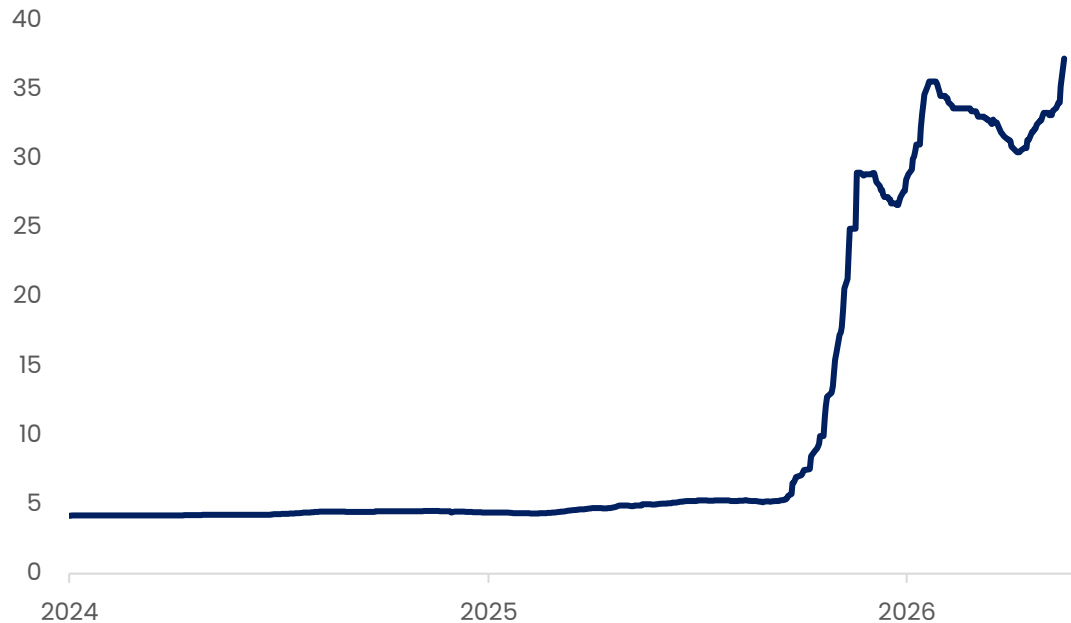
**Source: Candriam*



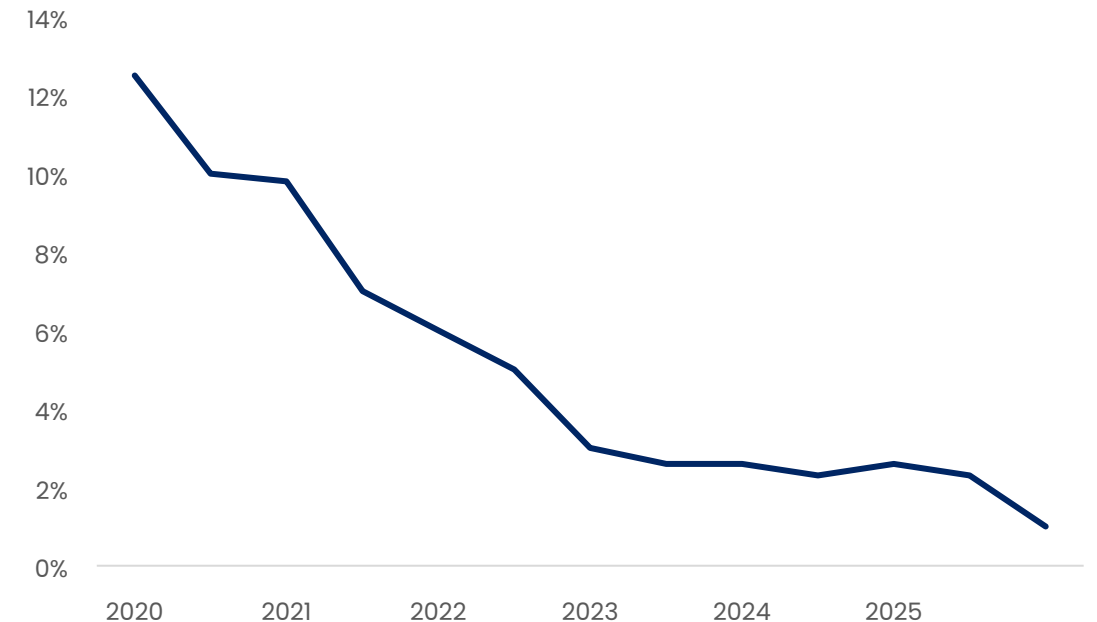
La course à l'IA.

5 000 milliards de dollars à investir — Une pénurie de matériel *hardware* ?

Prix de la DRAM en forte hausse, USD



Taux d'inoccupation des centres de données au plus bas : forte demande et pré-engagements élevés



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

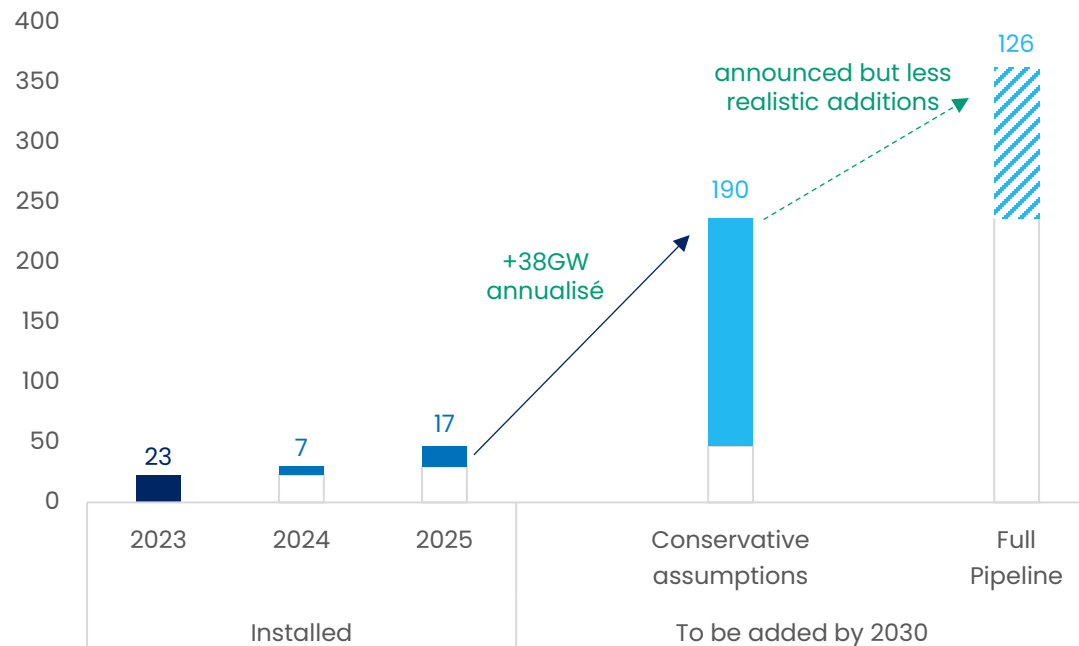
Source: Candrium, JLL, Bloomberg ©All rights reserved



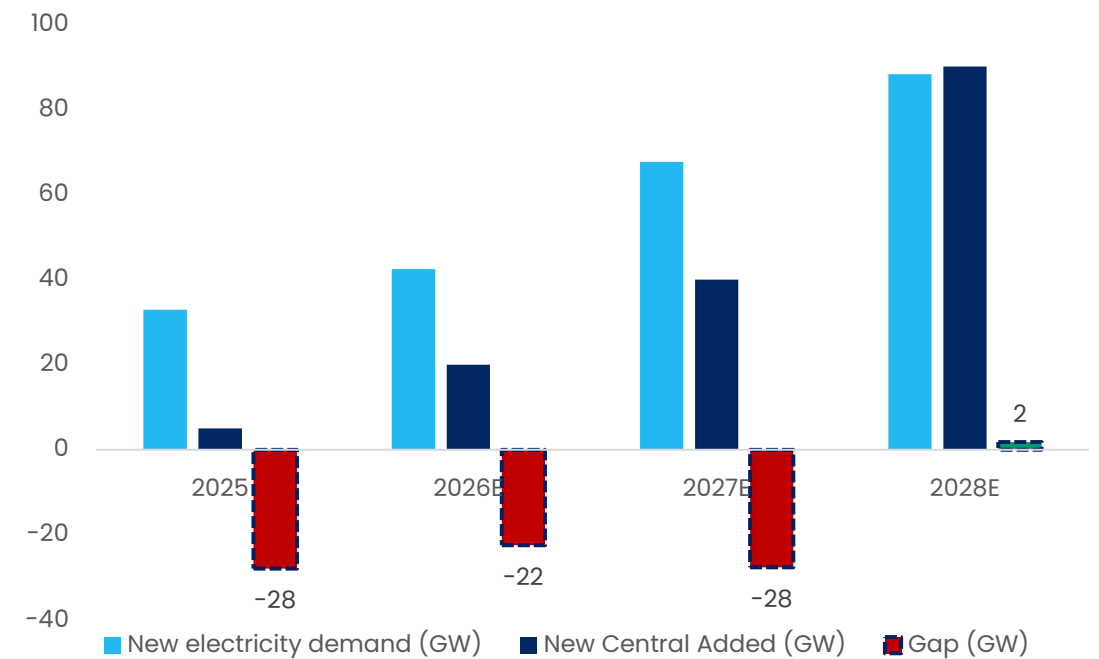
La course à l'IA.

5 000 milliards de dollars à investir — Centre de données et pénuries d'électricité ?

Datacenters aux États-Unis : un rythme de construction insuffisant pour répondre aux engagements de 2030, GW



Offre totale d'électricité aux États-Unis : centrales commandées opérationnelles à partir de 2028 seulement, GW



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

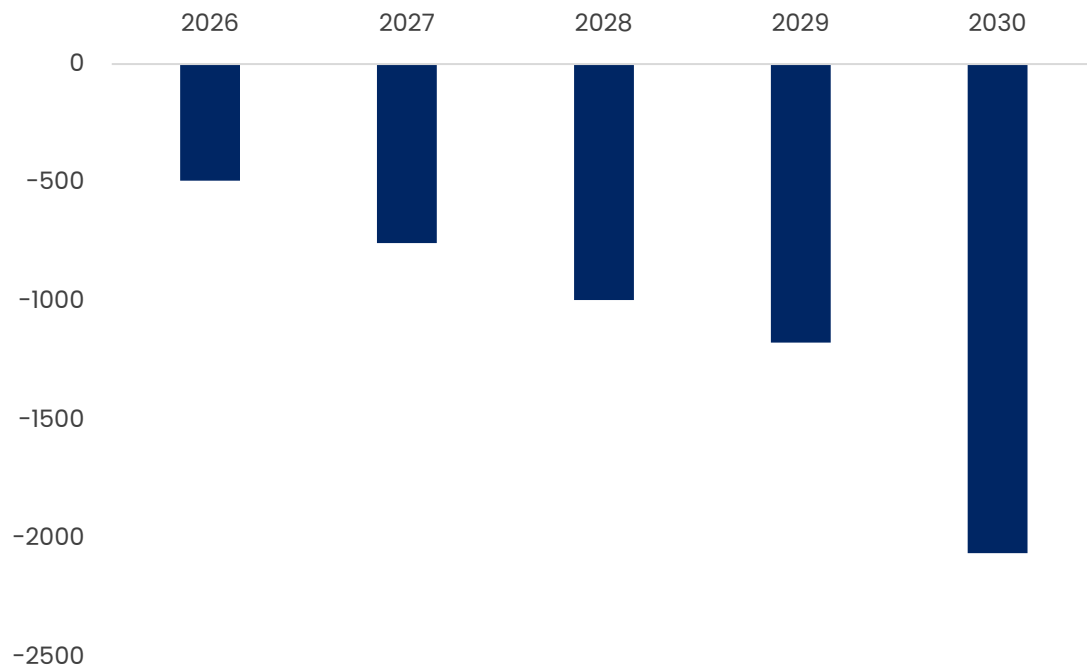
Source: Candriam, JP Morgan, Goldman Sachs, Bloomberg ©All rights reserved



La course à l'IA.

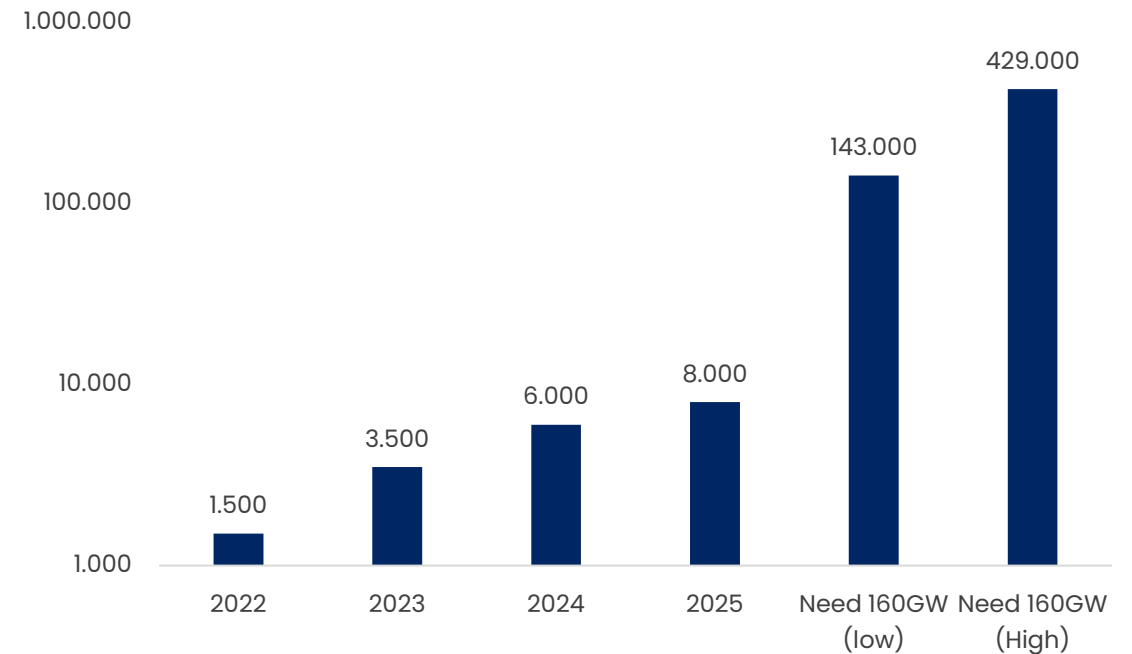
5 000 milliards de dollars à investir — Cuivre et transformateurs : les 2 pénuries critiques

Déficit de cuivre d'ici 2030 : aux États-Unis, les centres de données ajouteraient 0,6 à 1,1 Mt/an de demande, kt



Transformateurs Haute Tension : principaux goulots d'étranglement pour les centres de données, unités

(Exponential scale)



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

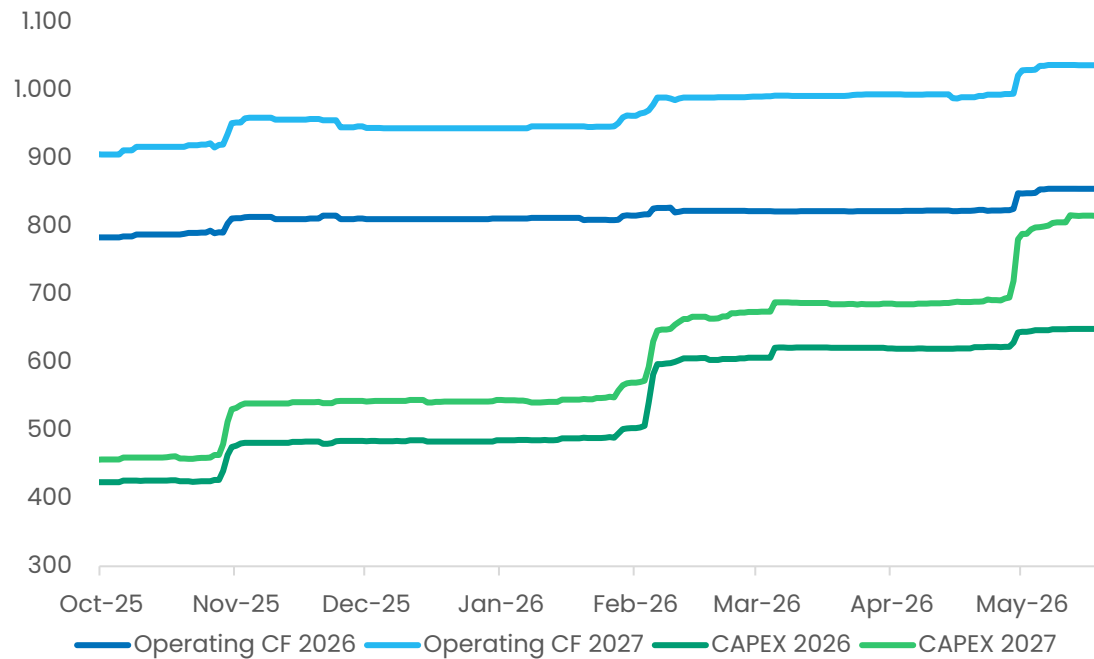
Source: Candriam, BofA, Bloomberg ©All rights reserved



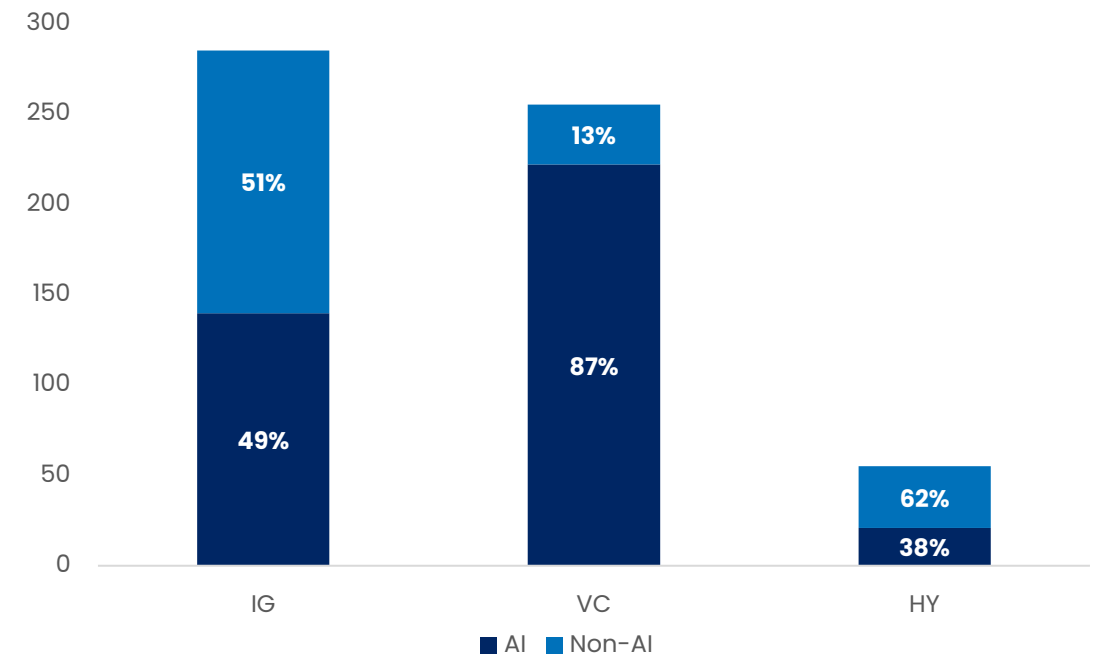
La course à l'IA.

5 000 milliards de dollars à investir — Un manque de financement ?

Capex 2026-2027 des hyperscalers encore revus à la hausse – Capex vs cash-flows opérationnels, Mds USD



Capex de l'IA financés par cash-flows, actions, crédits et dette privée, Émissions nettes YtD 2026, Mds USD



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

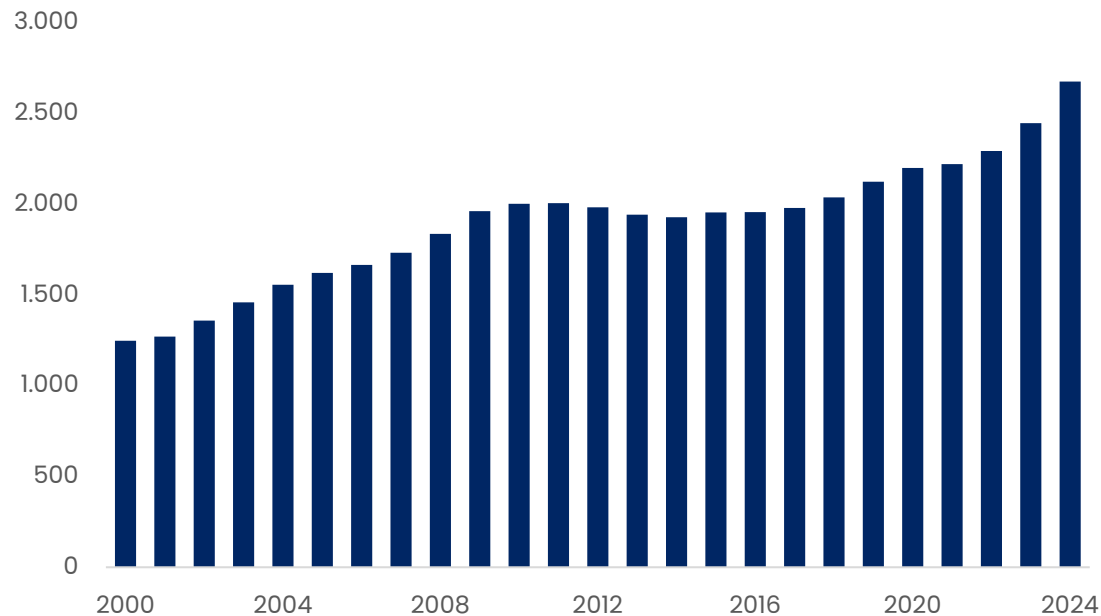
Source: Candriam, Goldman Sachs, JPMorgan, Apollo, Bloomberg ©All rights reserved



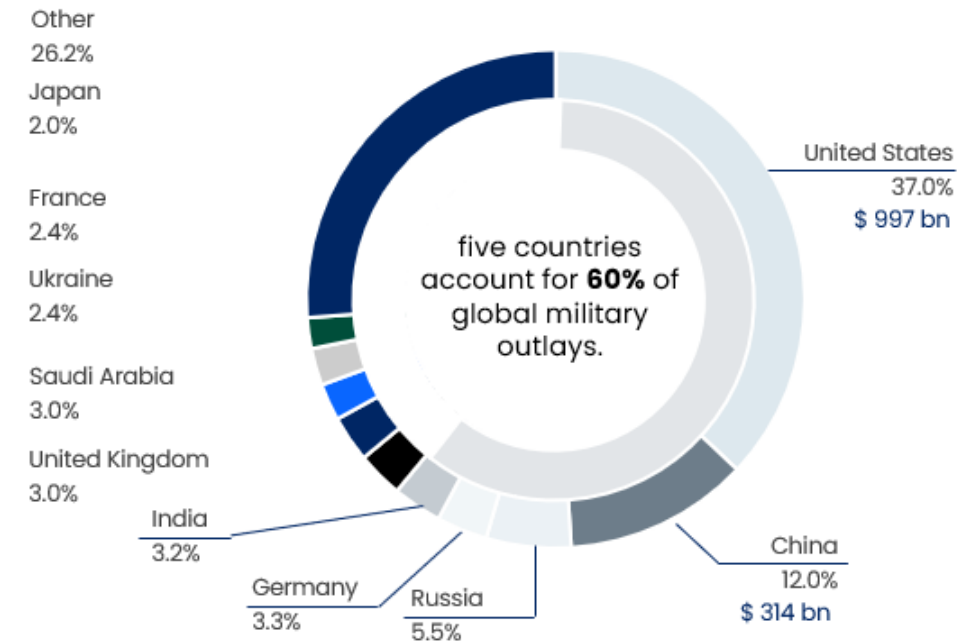
Sécurité.

Les dépenses globales de défense s'envolent — Un manque de financement ?

Des budgets militaires des grandes économies à des niveaux records devant les enjeux de sécurité, USD Mds



Part des dépenses militaires mondiales des 10 pays les plus dépensiers en 2024



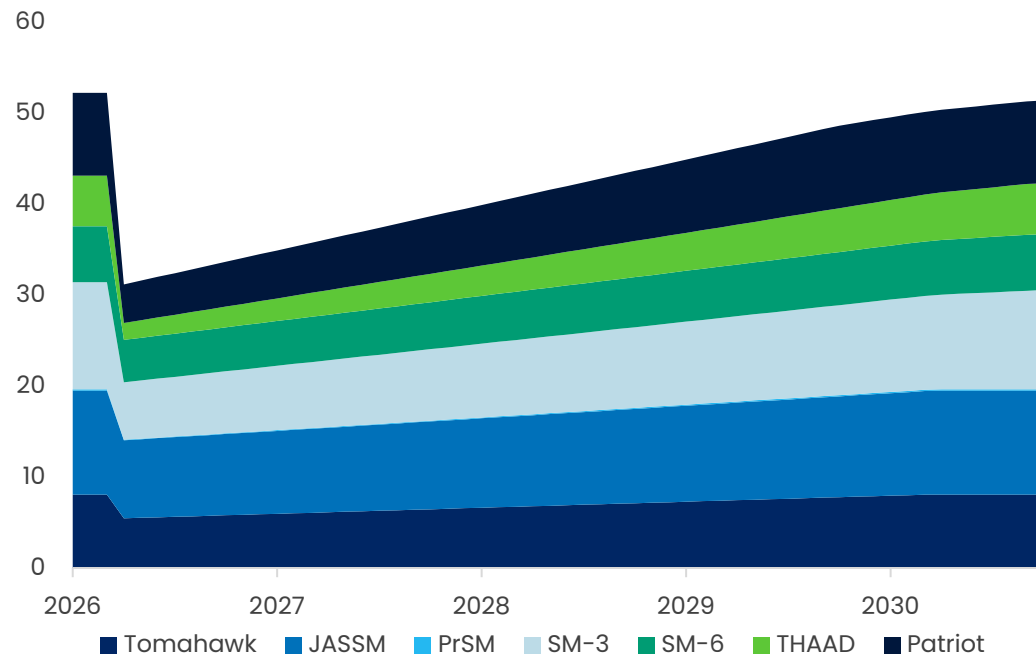
Source: Candriam, SIPRI database & UNDP, Bloomberg ©All rights reserved



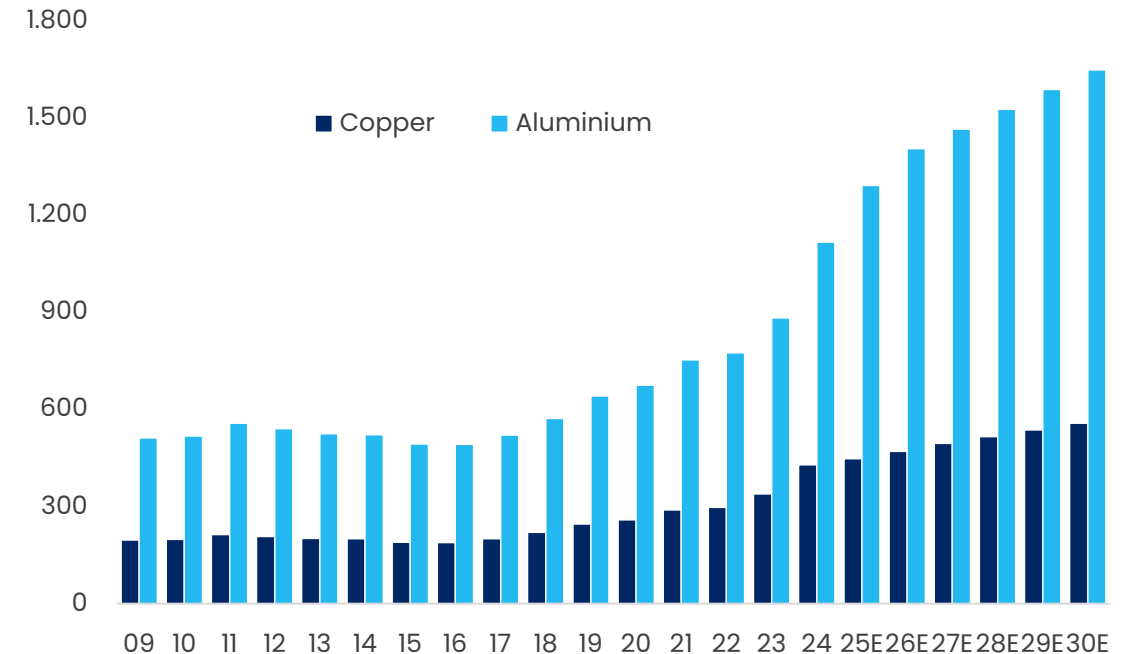
Sécurité.

Les dépenses globales de défense s'envolent — Une pénurie d'armes ?

Stocks militaires entamés par les conflits géopolitiques successifs (ex. Opération Epic Fury), USDMds



L'objectif de dépense de l'OTAN et hausse des budgets de défense accentuent les tensions sur les métaux de base, kt



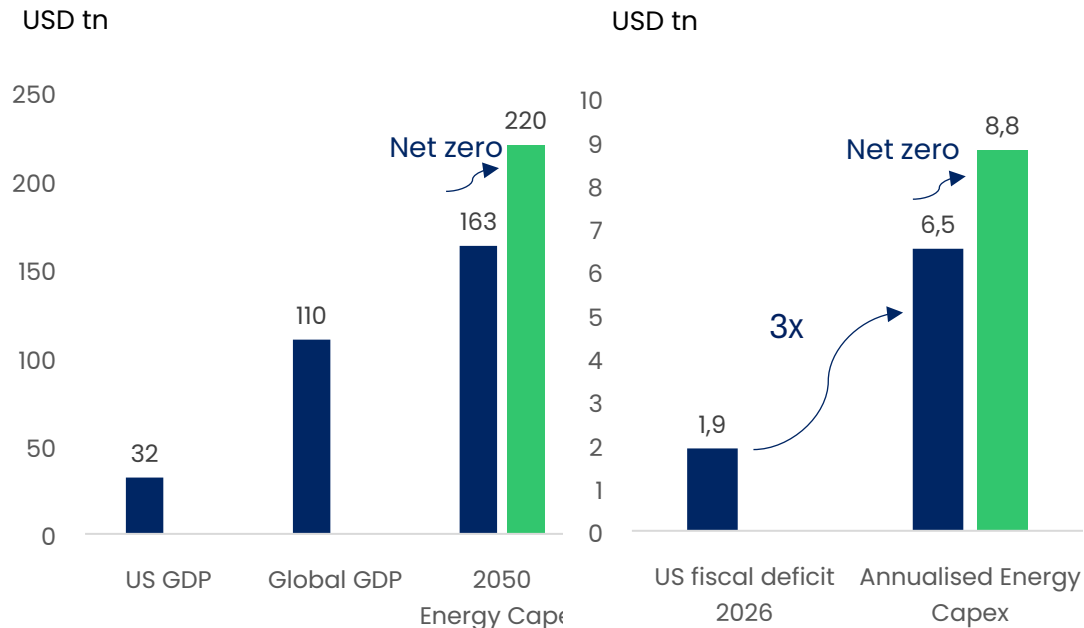
Source: Candriam, CSIS, BofA, Bloomberg ©All rights reserved



Autonomie.

Énergie et matières premières — Quels défis de financement et d'approvisionnement ?

160 à 220 mille milliards de dollars d'investissements énergétiques à venir



Un scénario du pire encore plus sévère que prévu : stocks pétroliers mondiaux totaux, en Mb



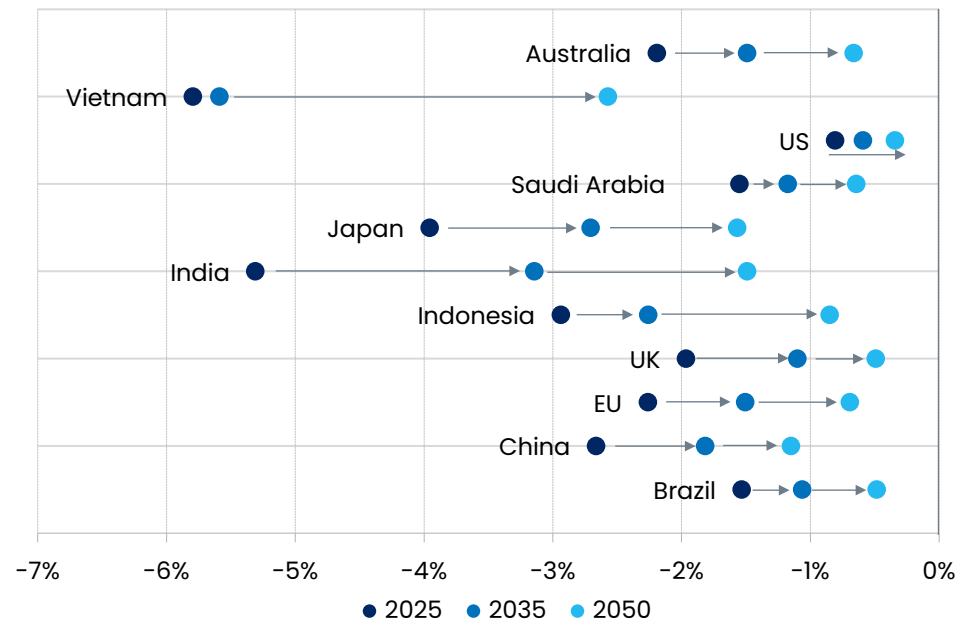
Source: Candriam, Bloomberg NEF, IEA, Bloomberg ©All rights reserved



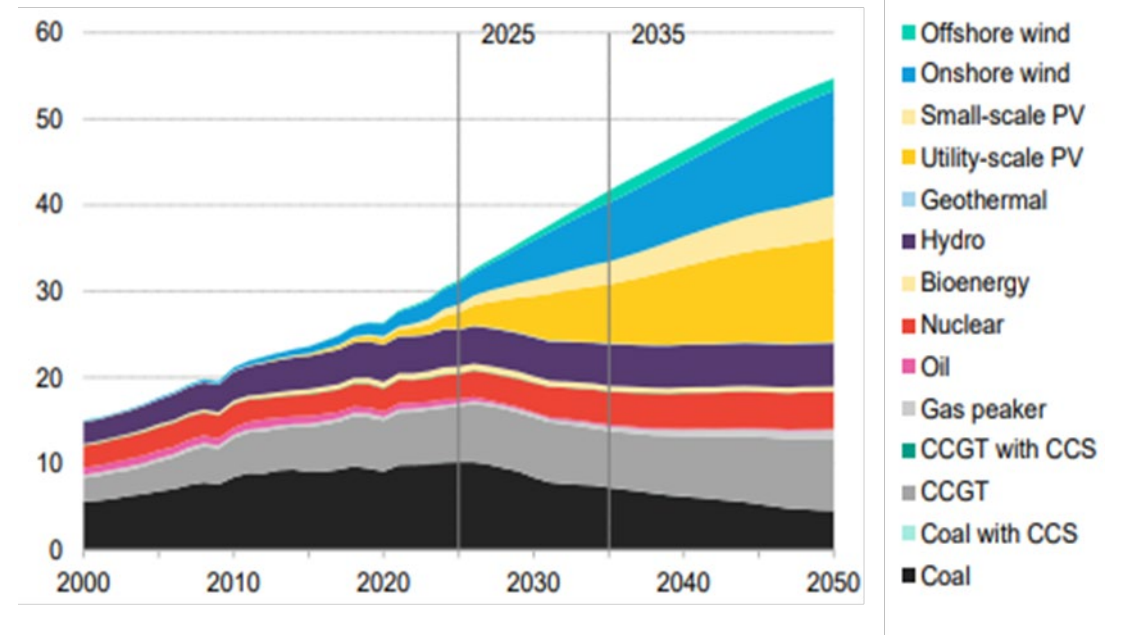
Autonomie.

Essor des technologies énergétiques locales face à la hausse de la demande

Les importations d'énergie en part du PIB devraient nettement reculer, en dollars réels 2025



Les nouvelles technologies énergétiques renforcent la résilience face aux chocs sur les énergies fossiles, kTWh



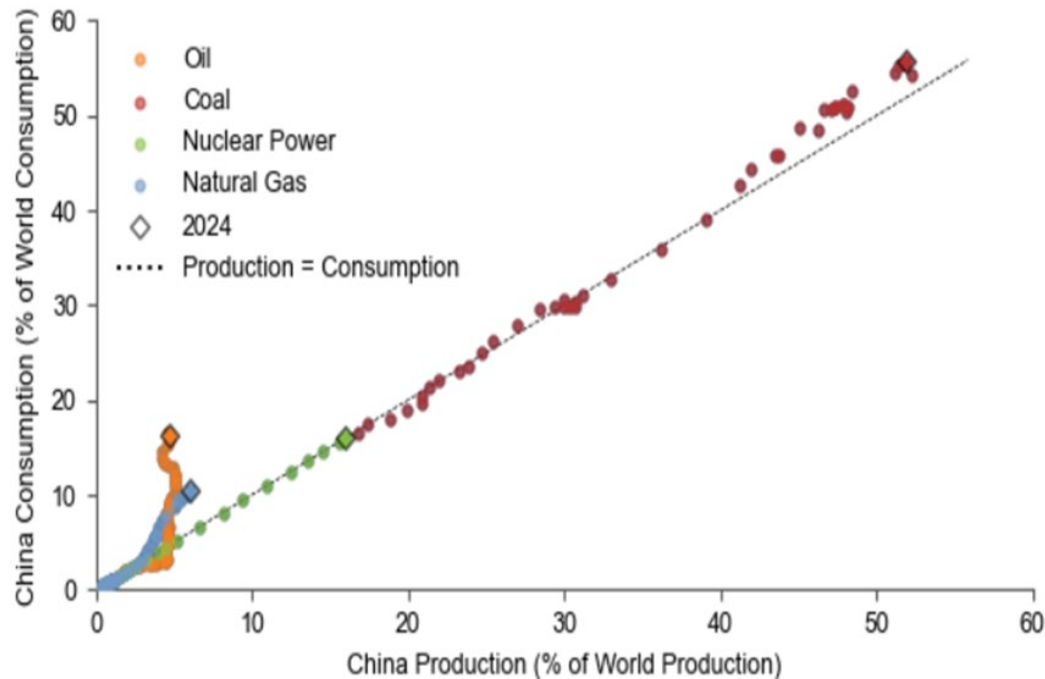
Source: Candriam, Bloomberg NEF, Bloomberg ©All rights reserved



Autonomie.

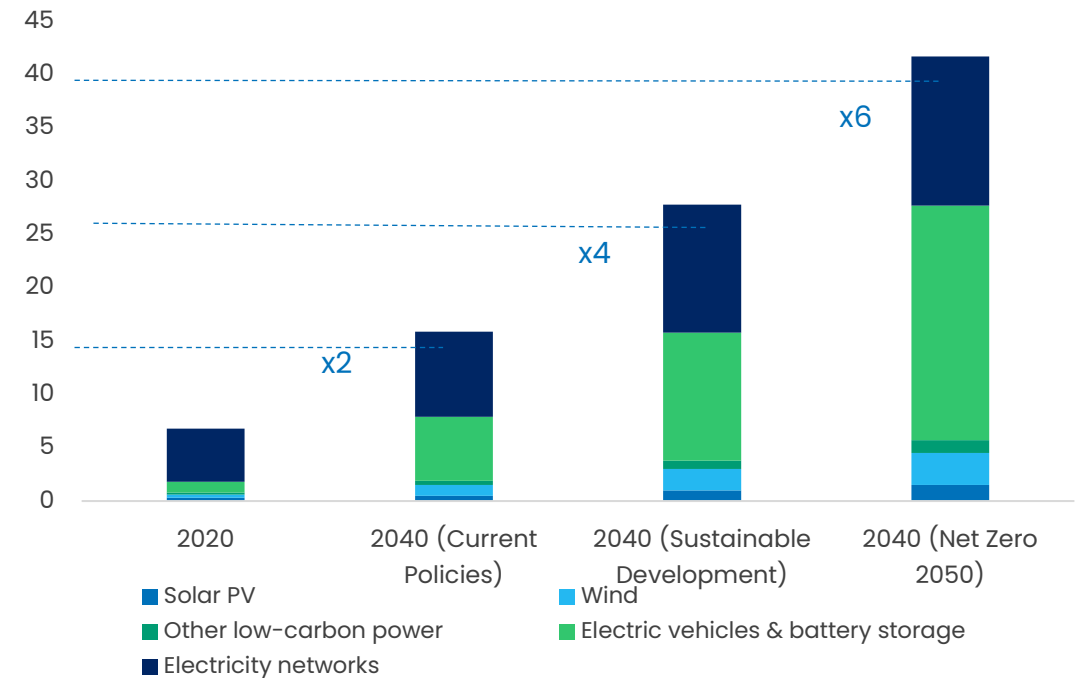
Réduire les pénuries de matières premières et de minerais

Un cas d'école : la Chine a recentré son approvisionnement énergétique sur ce qu'elle maîtrise



Sample periods: oil (1965-2024), coal(1981-2024), nuclear power (1993-2024), and natural gas (1970-2024)

Forte hausse de la demande en minerais, Demande en minerais critiques, Mt

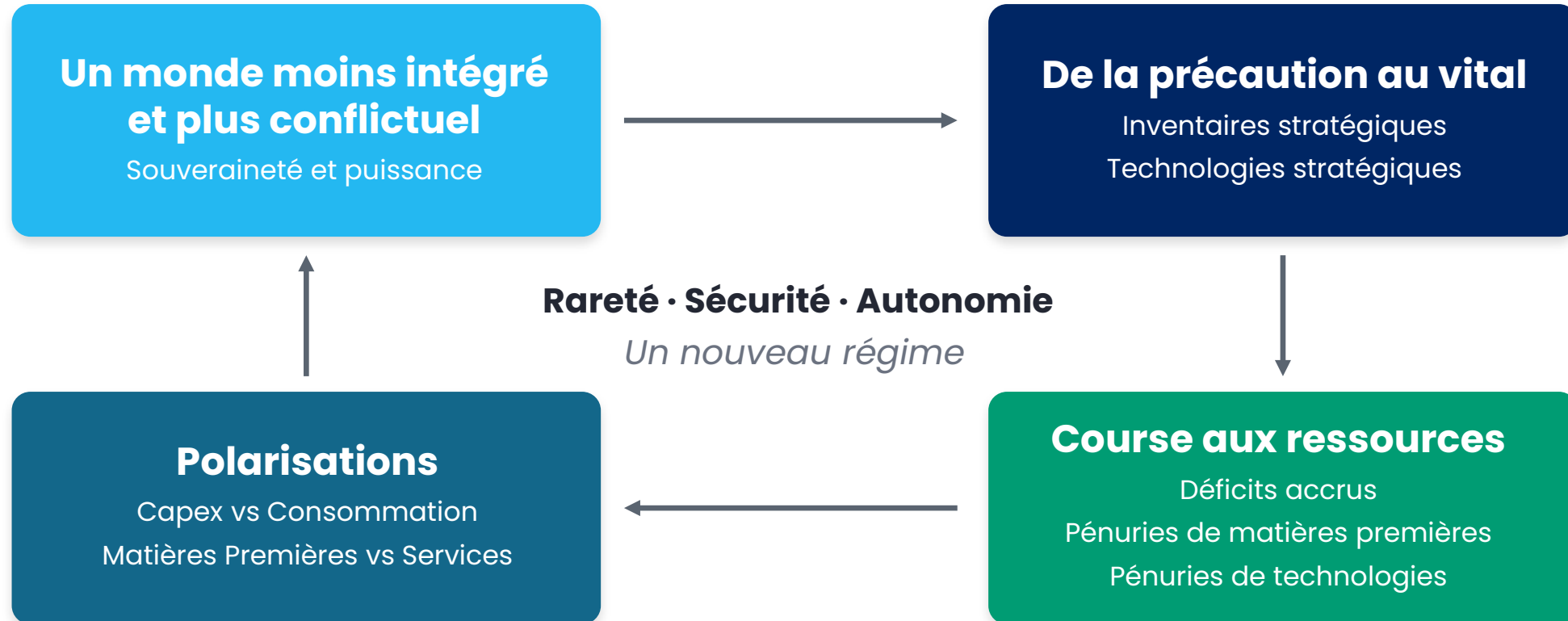


Source: Candriam, Goldman Sachs, Energy Institute, Bloomberg NEF, Bloomberg ©All rights reserved



Investir dans un monde de pénuries.

Nouveau cadre d'investissement





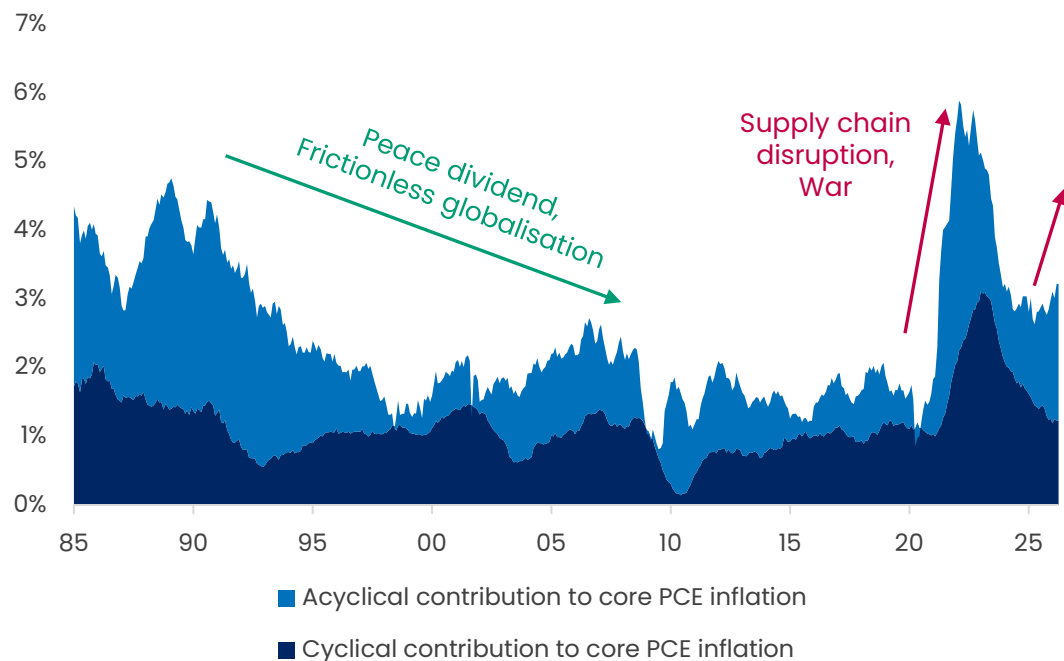
3 Opportunités d'investissement dans un monde plus *Hard*.



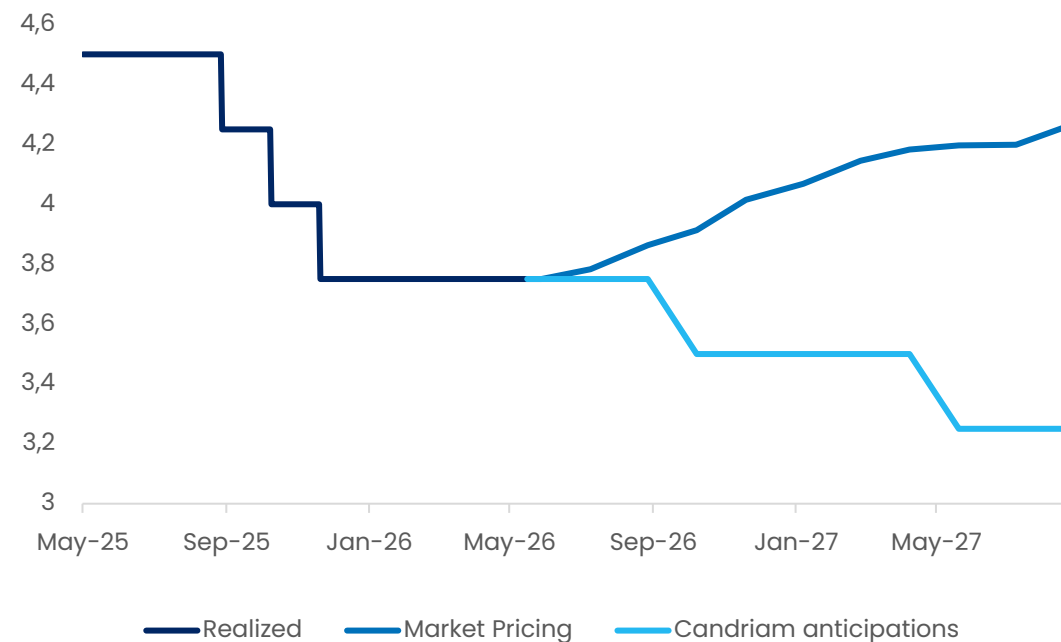
Duration.

Éviter la duration américaine

Pénuries, capex des actifs tangibles, protectionnisme et déficits budgétaires exercent une pression sur les prix



Le marché anticipe une fonction de réaction plus restrictive de la FED, %



Past performance is no guarantee of future results.

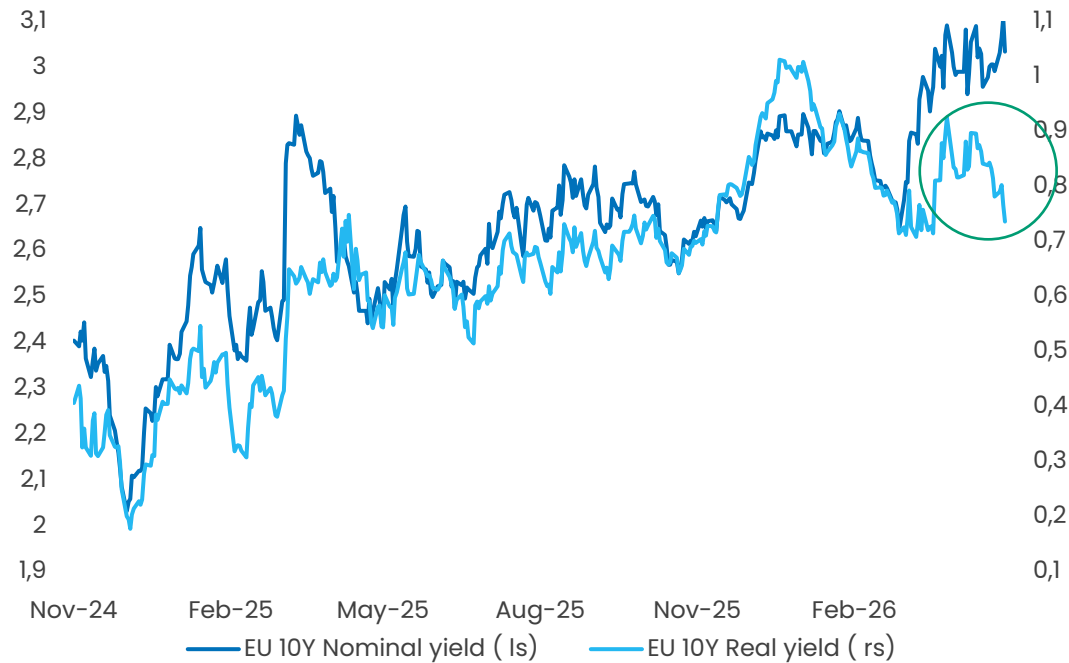
Source: Candriam, Bloomberg ©All rights reserved



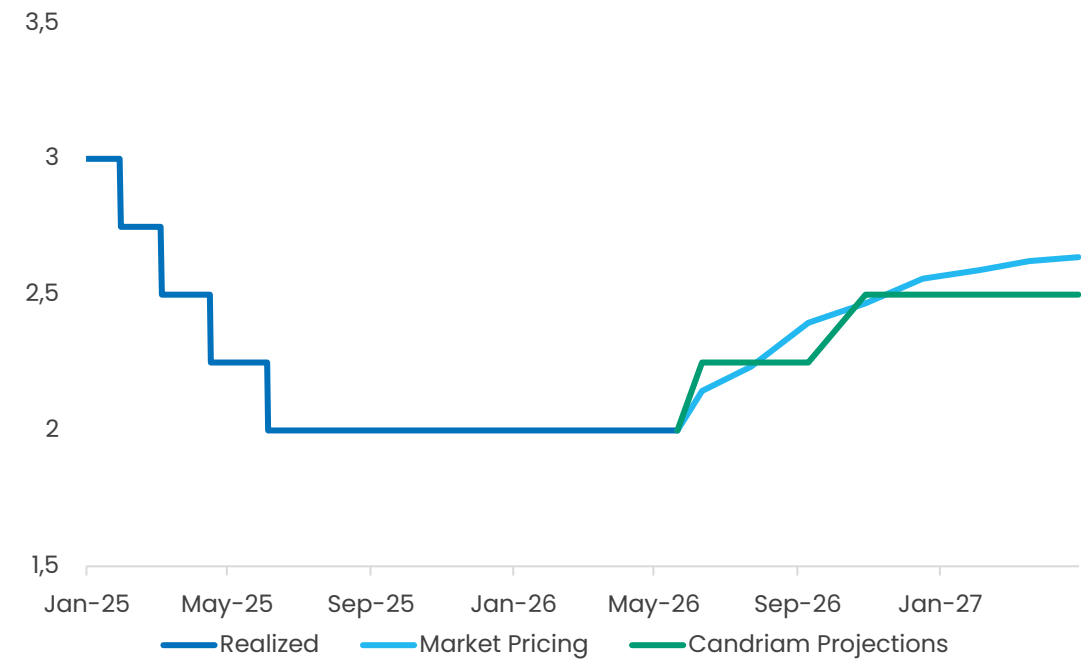
Duration.

Constructif sur la duration européenne

Les rendements réels baissent déjà : croissance anticipée plus faible et bénéfices limités de l'IA, %



Les hausses de taux anticipées de la BCE ouvrent la voie à des baisses ultérieures, %



Past performance is no guarantee of future results.

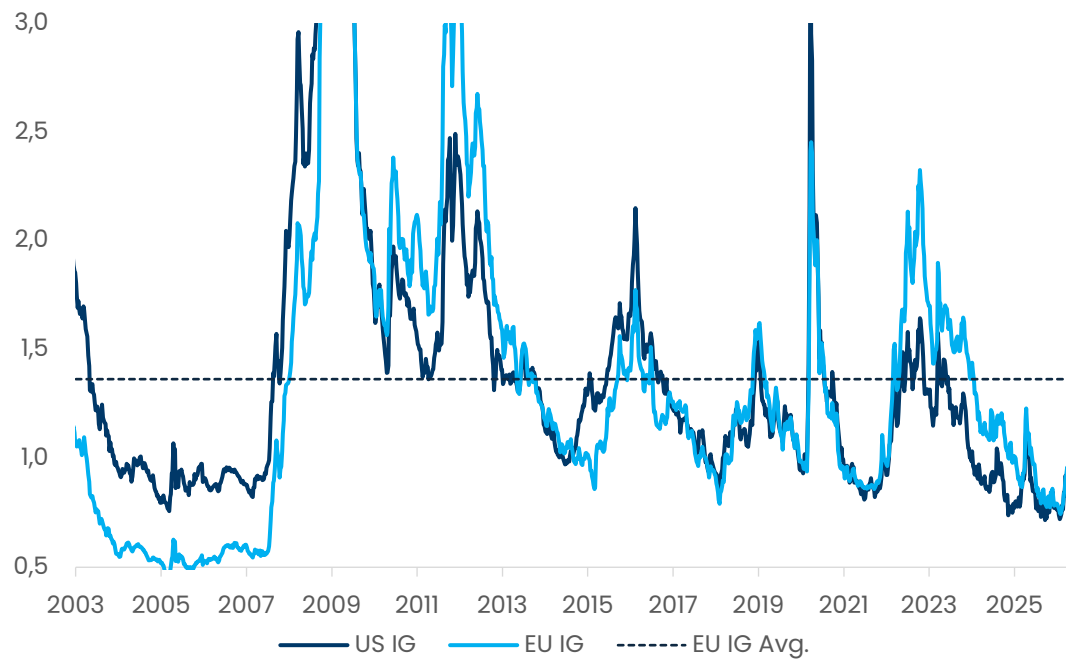
Source: Candriam, Bloomberg ©All rights reserved



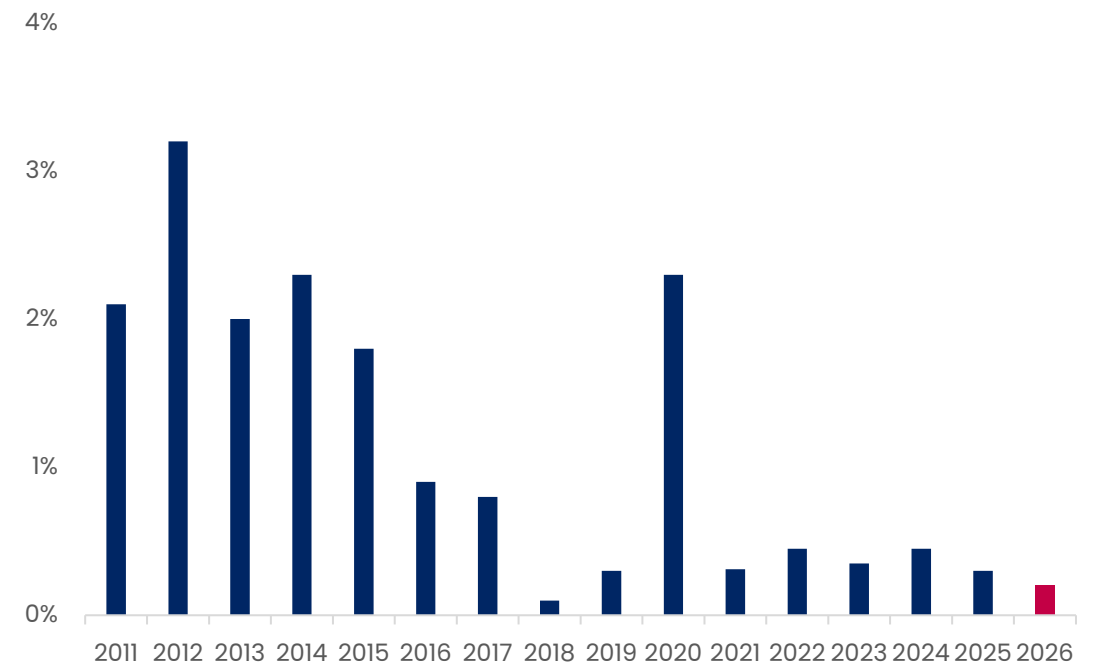
Crédit.

Crédit Investment Grade — Spreads à des niveaux serrés

**Des spreads sous les niveaux d'avant-guerre,
IG Index – OAS**



**Le taux « d'anges déchus » investment grade en euro
retrouve déjà son niveau de 2025**



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

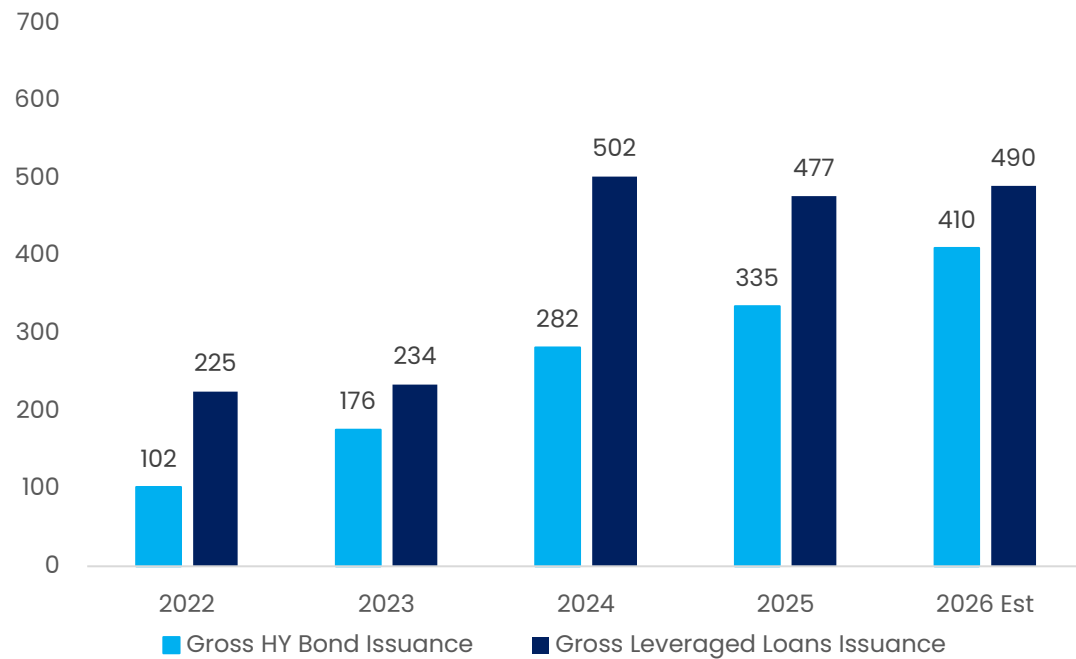
Source: Candriam, JPMorgan, Bloomberg ©All rights reserved



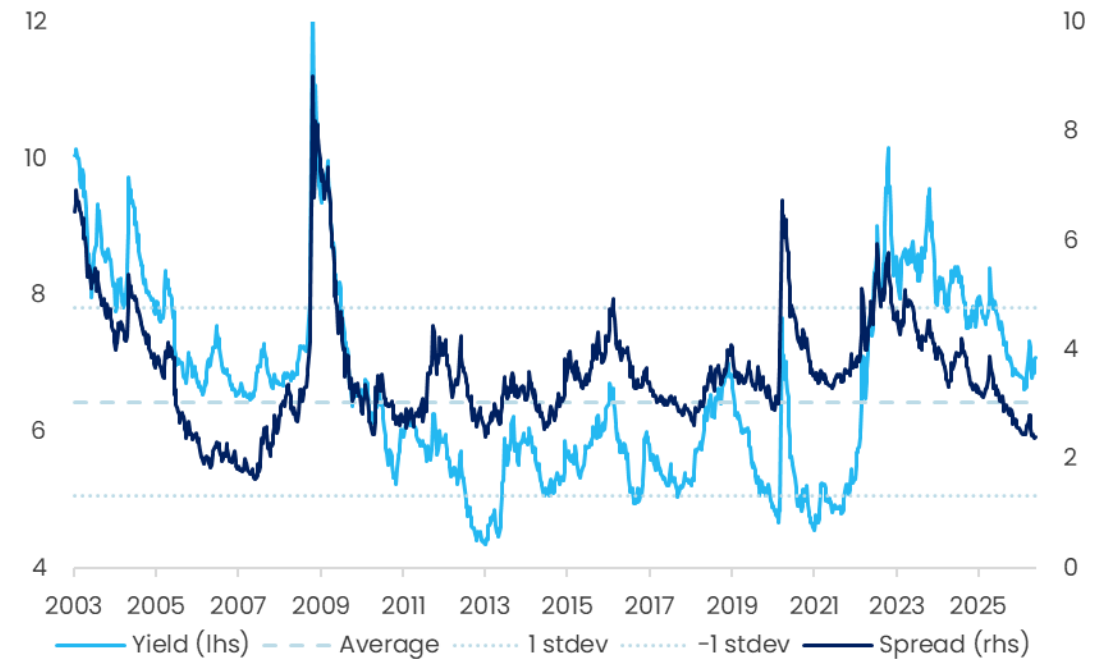
Crédit.

Négatif sur le haut rendement américain — Préférence pour la dette émergente locale

Négatif sur le haut rendement américain – hausse attendue de 22%, tirée notamment par les émissions liées à l'IA



La dette émergente en devise locale offre un meilleur portage relatif, Rendements et Spreads en %



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Source: Candriam, JPMorgan, Bloomberg ©All rights reserved



Actions.

Préférence globale pour les secteurs bénéficiant de la hausse des investissements

Demande en Infrastructure & Energie



GEV: "Commandes des centres données au T1=\$2,4bn Mds > **FY2025**"



NEE: "La demande d'électricité ... **accélère**"



TSLA: "**Accélération marquée** des investissements"

Le calcul à l'usage s'impose dans les modèles économiques



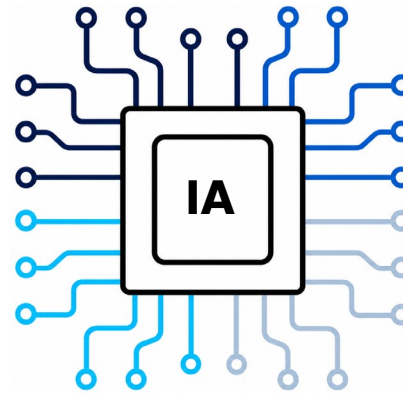
NOW: "**50%** des nouveaux revenus... proviennent des **tokens/infrastructure**"



MSCI: "**L'IA agentique** s'impose rapidement"



DHR: "IA = **accélérateur de croissance** pour les secteurs Pharma & Biotech"



Les capacités en semi-conducteurs et en calcul sous tension



SK Hynix: "La demande **dépassera largement les capacités** disponibles au cours des trois prochaines années"



LRCX: "L'engouement pour l'IA... **demeure intact**"

L'IA complète le travail humain plus qu'elle ne le remplace



MSCI: "Volumes de données en hausse, **effectifs inchangés**"



GEV: "Des dizaines de milliers **d'heures libérées**"



COF: "L'augmentation des capacités par l'IA s'accompagne d'une **hausse de la demande**"



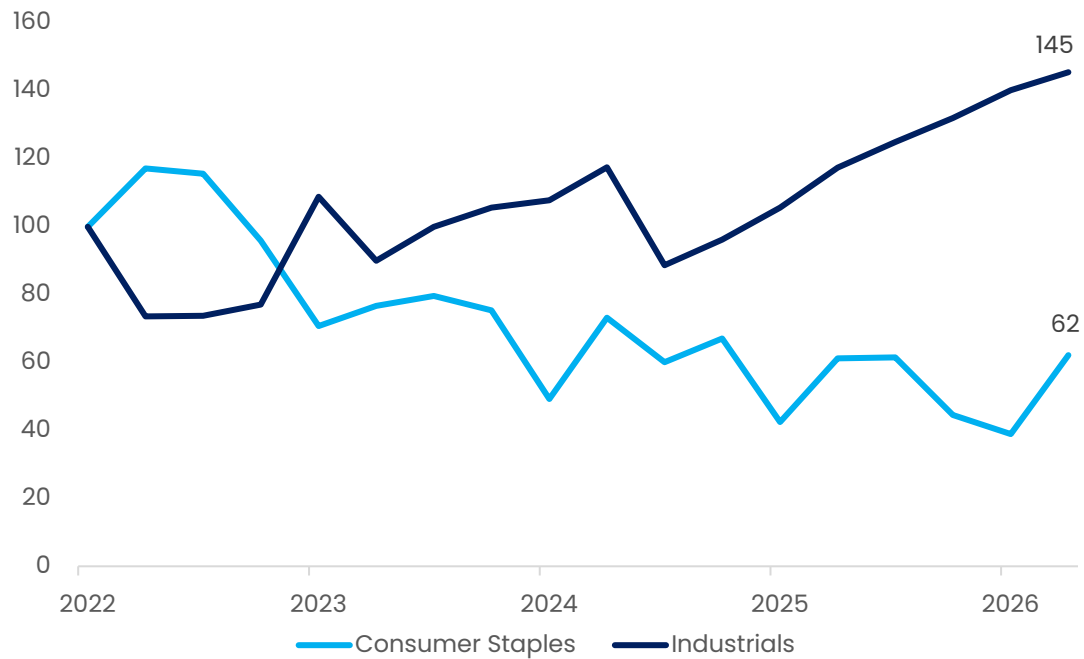
AXP: "Les emplois évoluent, de **nouveaux métiers émergent**"



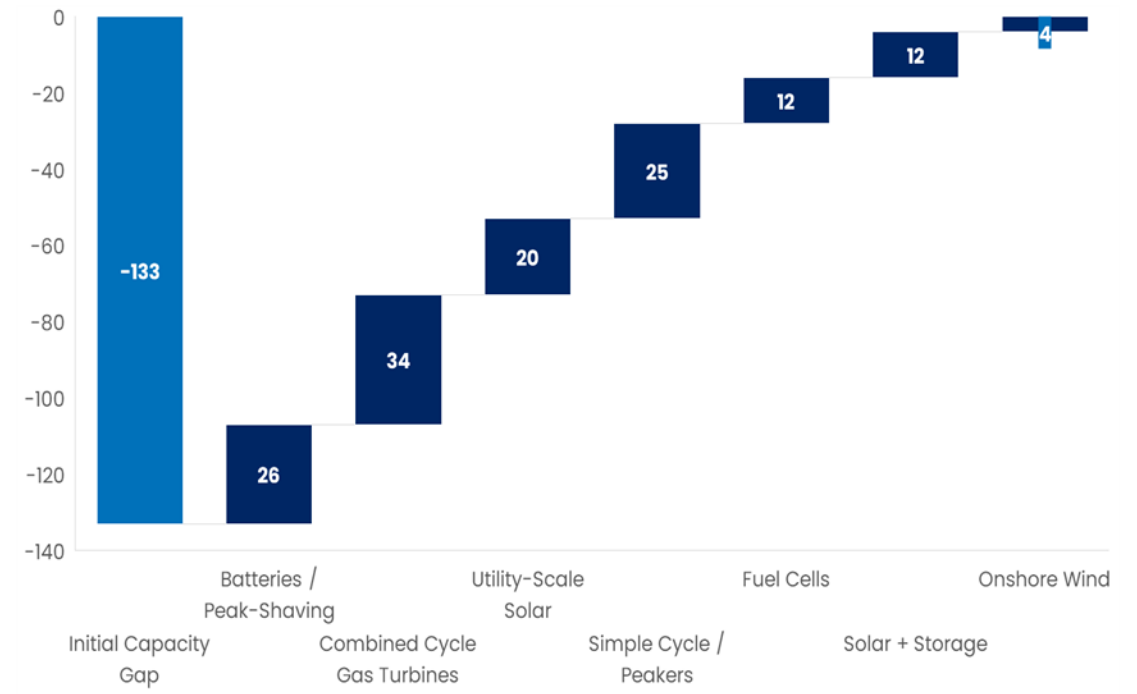
Actions.

Industrielles — Préférence globale pour les secteurs bénéficiant de la hausse des Capex

L'ère des capex : Industrielles en hausse, Conso en retrait
Carnet de commandes sur 5 ans, secteurs US, 100=2022



Las ajouts de capacités de production d'électricité d'ici 2030 ; répartis entre un large éventail de solutions, GW



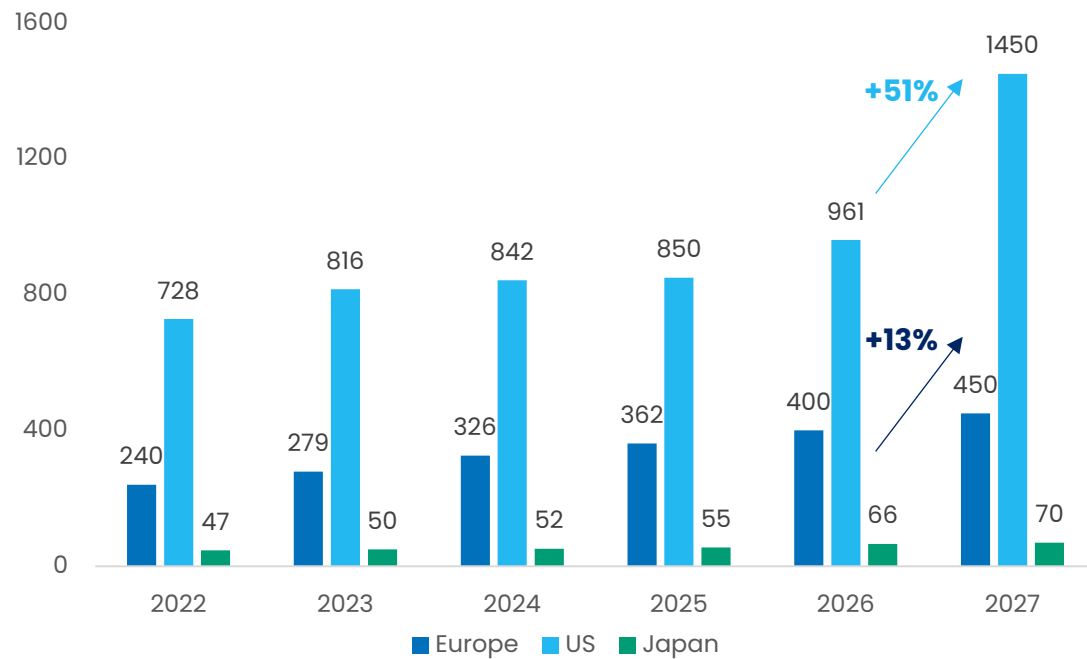
Source: Candriam, UBS, Bloomberg ©All rights reserved



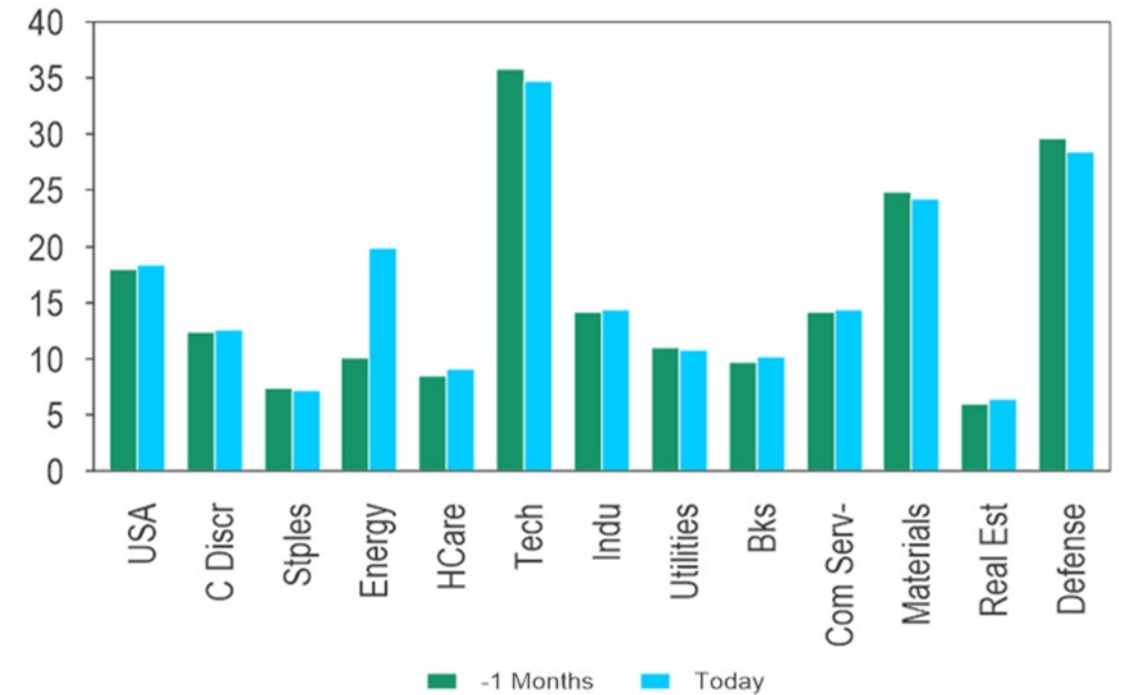
Actions.

Défense — Un thème structurel, malgré la correction

Des perspectives attractives Dépenses de Défense en Europe et aux États-Unis



Croissance spectaculaire des bénéfices, MSCI USA, croissance du BPA à 12 mois



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

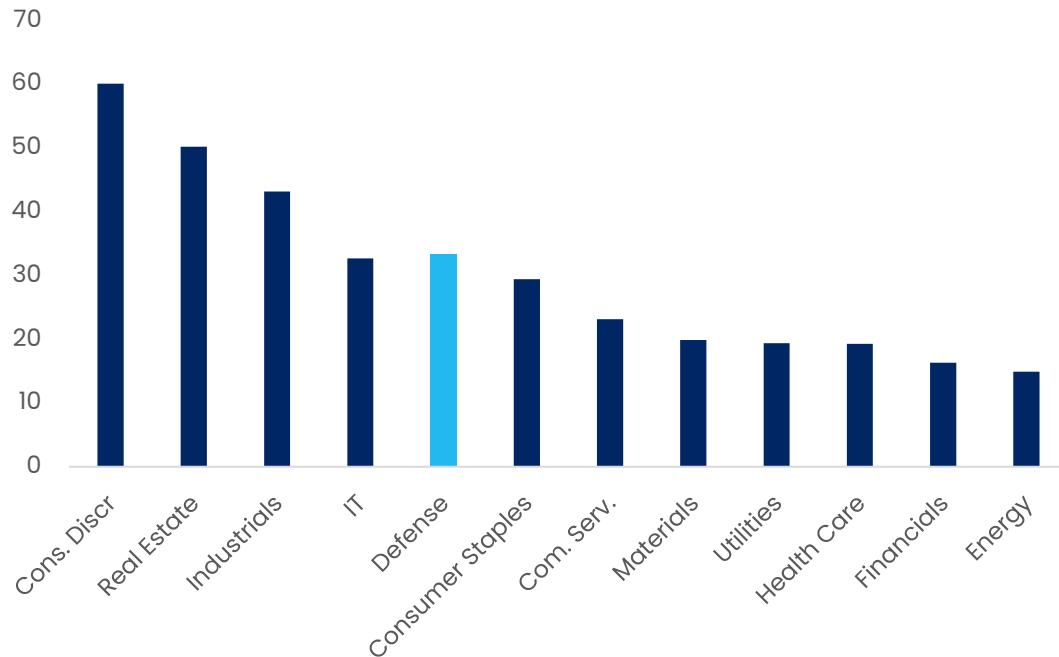
Source: Candriam, Goldman Sachs, Morgan Stanley, BofA, LSEG Datastream, Bloomberg, ©All rights reserved



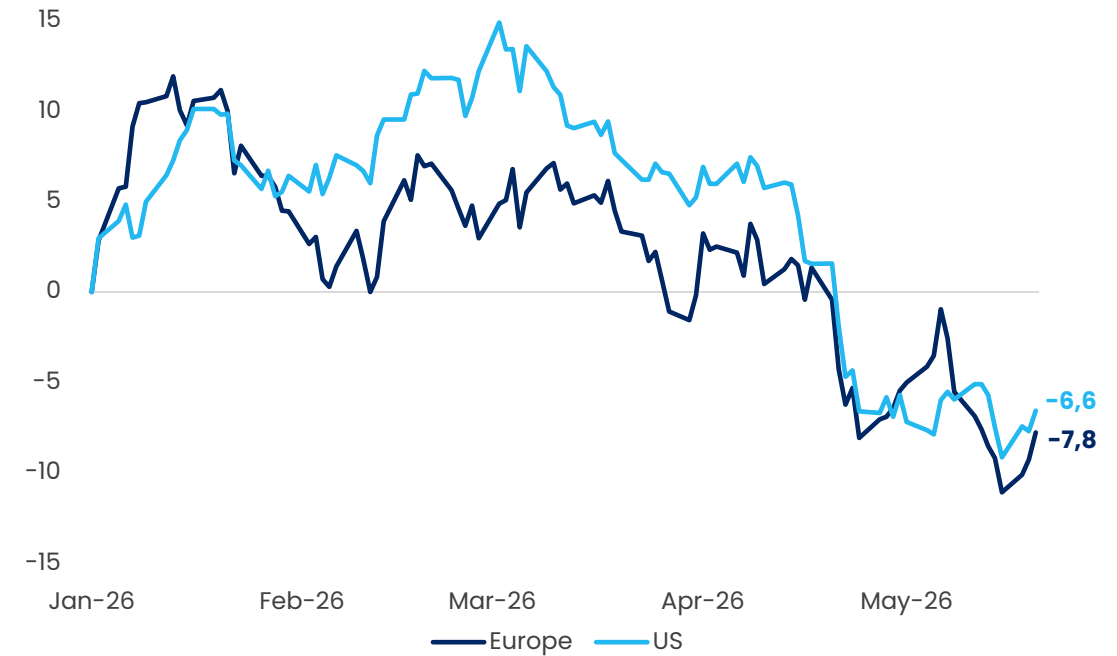
Actions.

Défense — Un thème structurel, malgré la correction

La Défense dispose d'une valorisation raisonnable par rapport aux autres secteurs, MSCI USA 12m fwd PE



Une forte sous-performance du secteur depuis le début de la guerre, MSCI US & EU Perf. Relative YTD



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

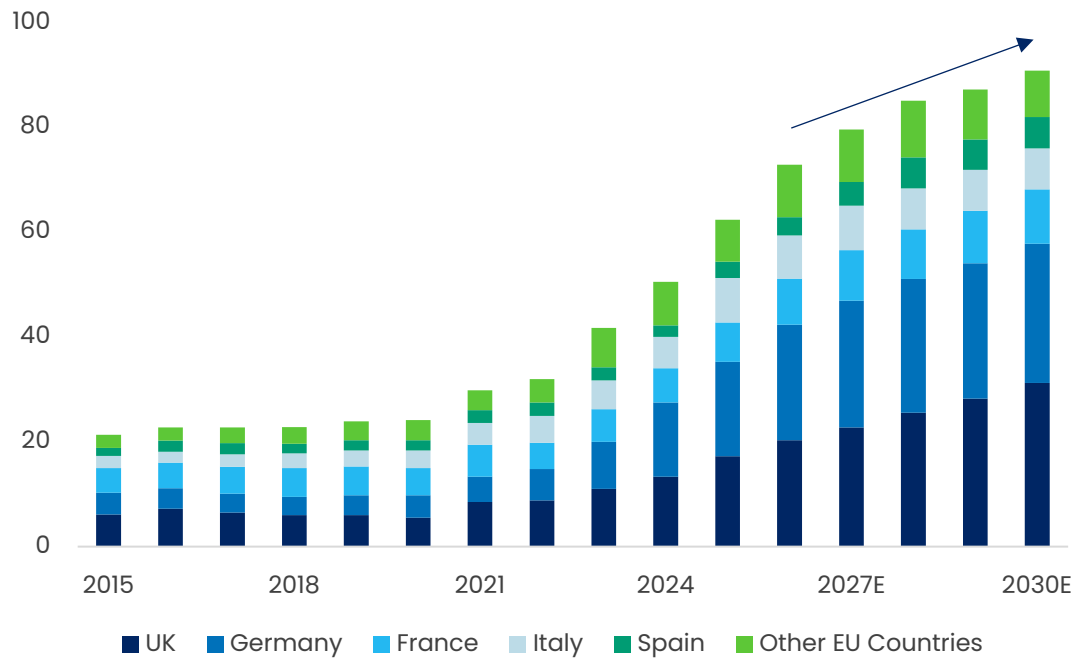
Source: Candriam, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bofa, LSEG Datastream, Bloomberg, ©All rights reserved



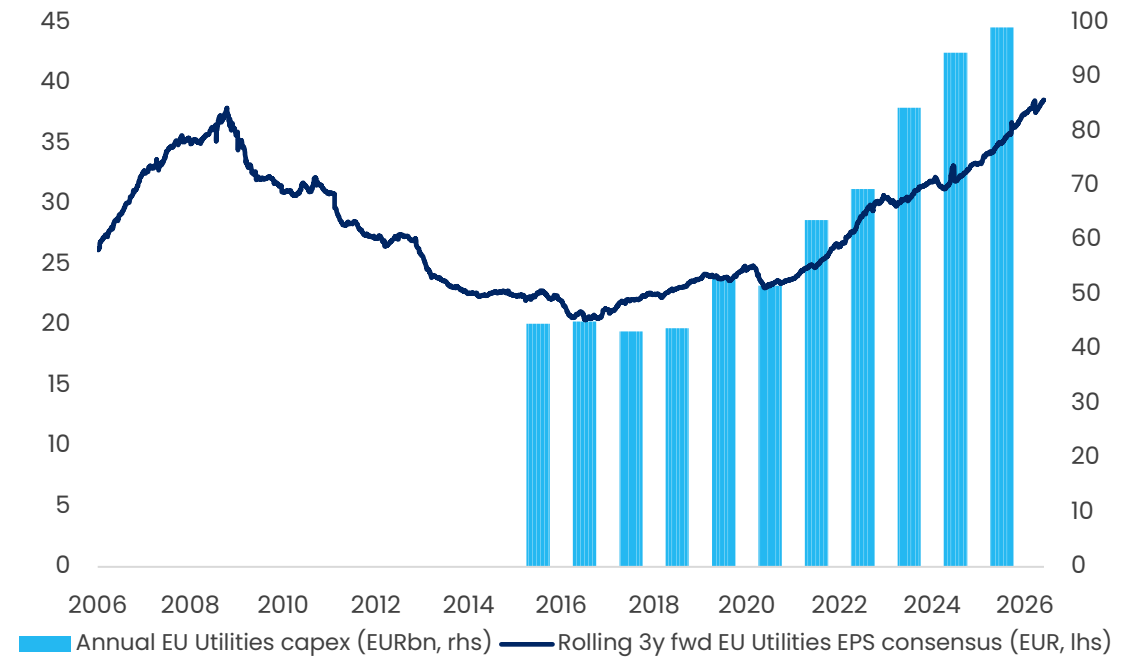
Actions.

Utilities – L'électrification ne peut que s'accélérer

Les réseaux électriques européens, à mi-chemin d'une accélération pluri-décennale des Capex annuels, €Mds



La hausse des Capex tire les bénéfices à la hausse. La guerre en Iran n'est qu'un signal d'alarme de plus



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

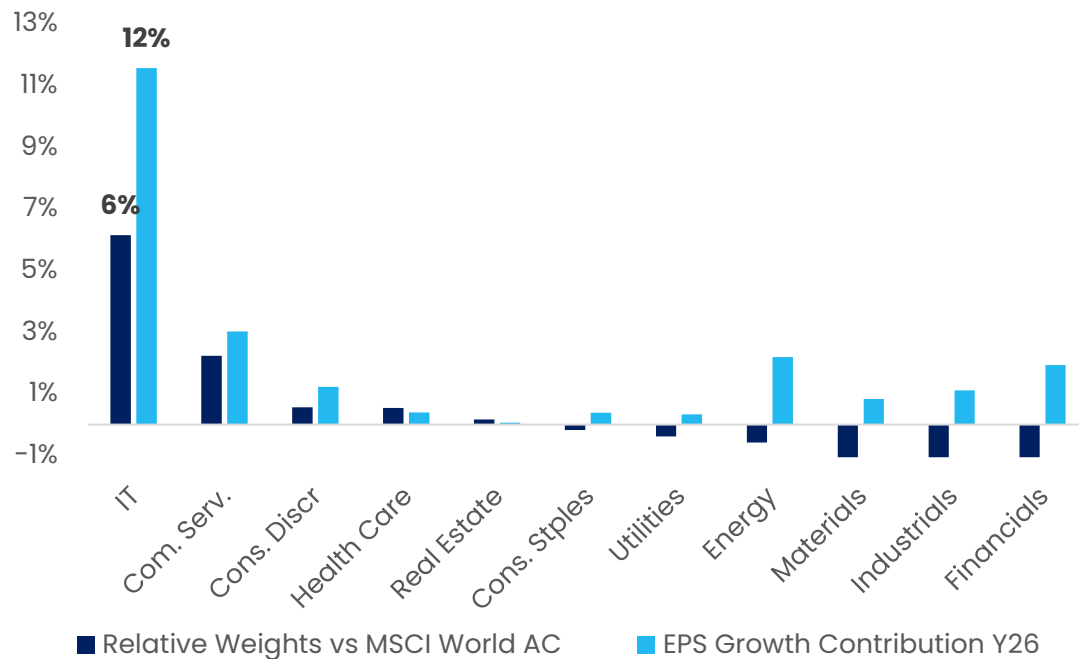
Source: Candriam, Morgan Stanley, Bloomberg ©All rights reserved



Actions – États-Unis.

Préférence régionale définie par notre allocation sectorielle

Les États-Unis restent le principal bénéficiaire de la Tech, poids dans l'indice et contribution aux bénéfices



Poids du secteur TMT (50%) et moteurs de croissance structurelle protègent les actions américaines des pressions liées à l'Iran



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

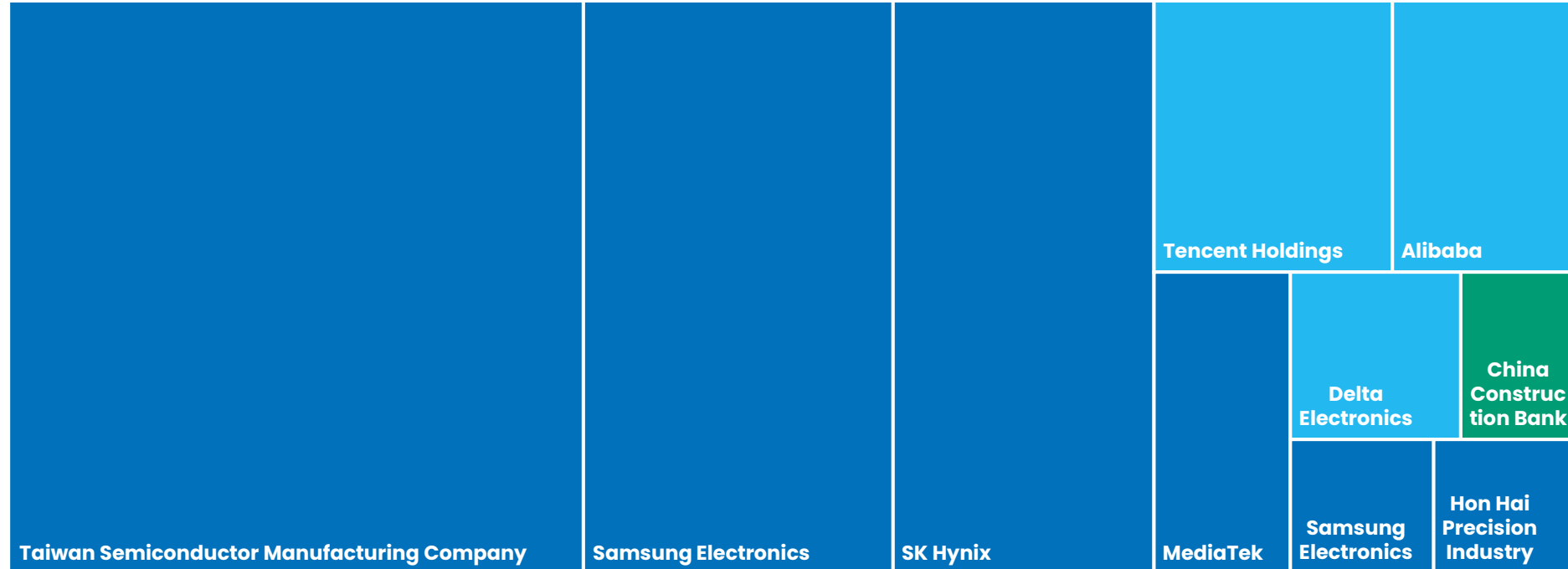
Source: Candriam, Morgan Stanley, Bloomberg ©All rights reserved



Actions – Marchés Émergents.

Préférence régionale définie par notre allocation sectorielle : EM Tech

EM Preference: 9 out of 10 largest stocks of the MSCI EM are related to chip makers and Tech



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Source: Candriam, Bloomberg ©All rights reserved



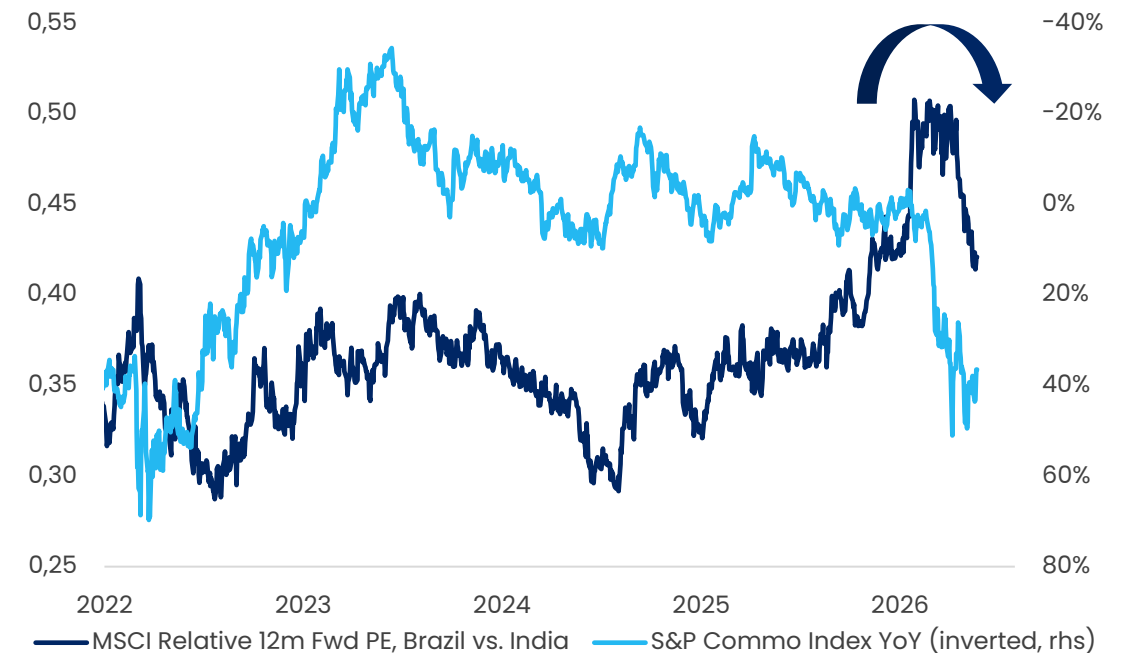
Actions – Marchés Émergents.

Préférence régionale définie par notre préférence pour la « hard » Tech
et les matières premières

Le boom de l'IA a nettement pesé sur l'attractivité
relative du marché actions indien



Préférence pour le Brésil, exportateur de matières premières,
plutôt que pour l'Inde, importatrice massive d'énergie



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

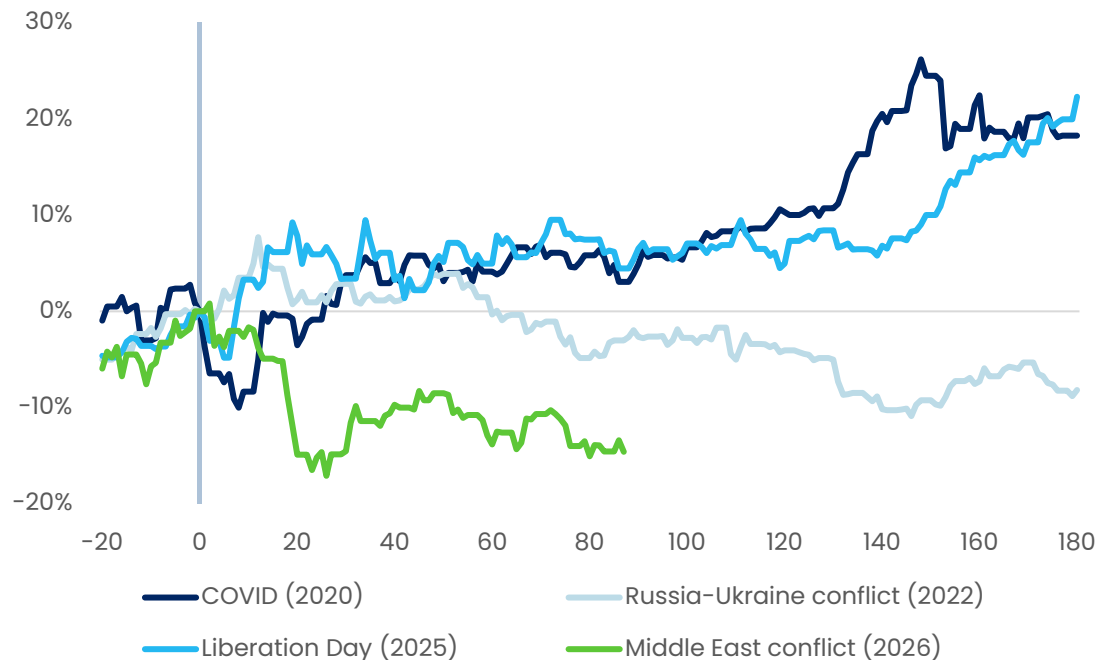
Source: Candriam, Bloomberg ©All rights reserved



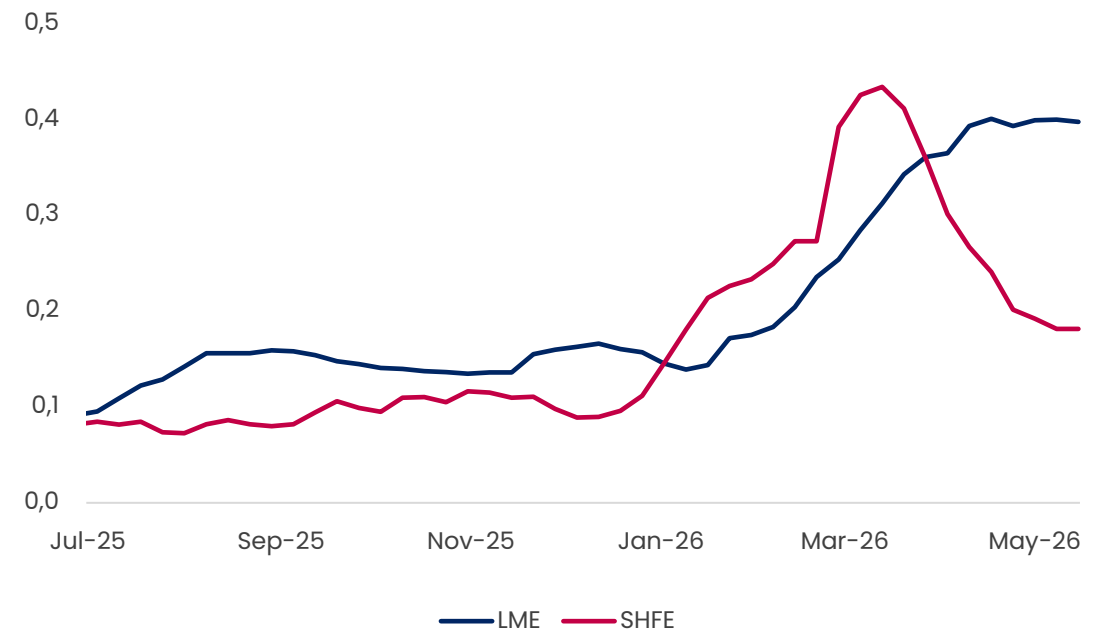
Matières Premières.

Les plus exposés aux pénuries — Autonomie & Sécurité

Performance de l'or après le début des conflits : demande structurelle intacte, correction de court terme en cours



Les métaux industriels en forte demande : évolution des stocks mondiaux de cuivre, Mt



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Source: Candriam, Bloomberg ©All rights reserved



Devises.

Se diversifier hors dollar au profit des devises liées aux matières premières et du yen

AUD

Sensibilité Chine

- Forte sensibilité aux matières premières, notamment minerais de fer.
- L'AUD progresse de 10,7% depuis le début de l'année.
- Volatilité modérée (~8%).
- Croissance attendue de 2,0% en 2026.
- Carry neutre face au dollar.
- Taux réels proches de zéro.
- Déficit courant et forte dépendance à la conjoncture chinoise.

BRL

Carry trade

- Fort différentiel de taux face au dollar (+10,1%).
- Sensibilité importante aux matières premières, notamment au pétrole.
- Le BRL progresse de 13,7% depuis le début de l'année.
- Taux réels élevés (~10%).
- Croissance attendue de 1,8% en 2026.
- Déficit courant (2,9% du PIB).
- Volatilité la plus élevée parmi les devises considérées.

NOK

Structurellement solide

- Forte sensibilité aux matières premières, notamment au pétrole.
- La NOK progresse de 10,2% depuis le début de l'année.
- Important excédent courant (+14,1% du PIB).
- Volatilité la plus faible parmi les devises considérées.
- Croissance attendue de 1,5% en 2026.
- Taux réels positifs (~1%).
- Carry neutre face au dollar.

JPY

Hedge contrariant

- Important excédent courant (+4,9% du PIB).
- Faible volatilité (~7%).
- Croissance attendue de 0,7% en 2026.
- Aucune exposition aux matières premières ; importateur net d'énergie.
- Carry négatif face au dollar (-3,2%).
- Taux réels négatifs (-0,9%).
- Le yen recule de 14,3% depuis le début de l'année.

Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Source: Candriam, Bloomberg ©All rights reserved



Principaux risques.

Récession

Choc pétrolier
Relèvements des taux directeurs

Fragmentation géopolitique

Guerres en Iran et en Ukraine
Évolution du commerce et de la chaîne d'approvisionnement

Crédibilité de la FED

Changement à la tête de la Fed
Division du FOMC
Pression politique sur l'indépendance

Inflation

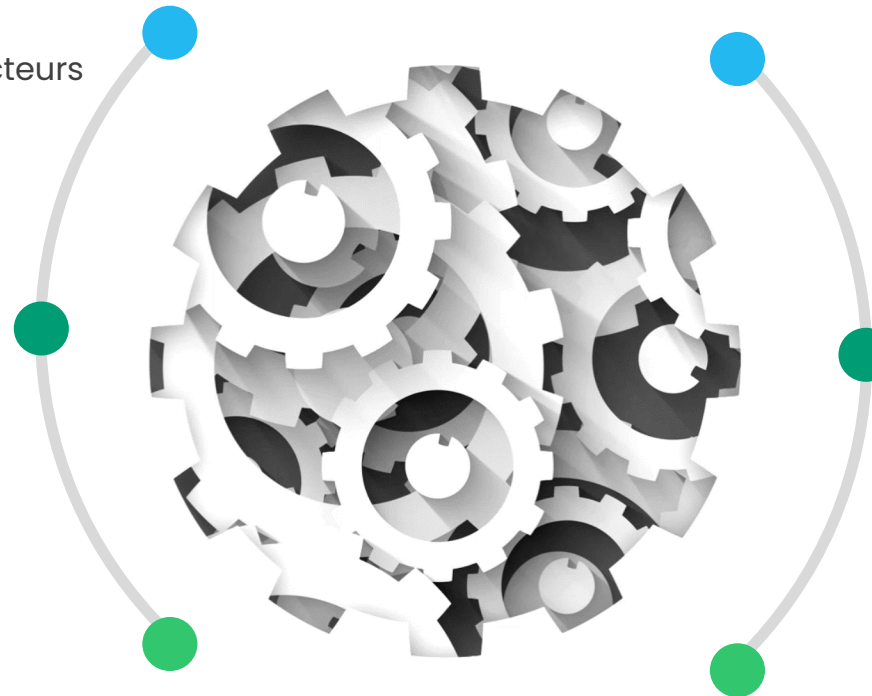
Effet de second tour
Politique monétaire trop accommodante

Crédibilité budgétaire

Émissions souveraines importantes
Augmentation des rendements à long terme

Politique protectionniste

Montée des barrières douanières
Ralentissement du commerce mondial



Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Source: Candriam



Scores Multi-Actifs.

Scores actuels

Actions

Global Equities	Current
Global Equities	0.5
United States	0.5
EMU	0
Europe ex-EMU	0
Japan	0
Emerging Markets	0.5

Obligations

Bonds	Current
Bonds	0
Europe	0.5
Core Europe	0.5
Peripheral Europe	0
Europe Investment Grade	0
Europe High Yield	0
United States	0
United States	0
United States IG	0
United States HY	-0.5
Emerging Markets Debt	0.5
Government Debt HC	0
Government Debt LC	0.5

Devises

Currencies	Current
Currencies	0
EUR	0
USD	-1
GBP	0
AUD/CAD/NOK	0 *
JPY	1

* We have a slight long position on AUD and the NOK





4 Conclusion.



Les opportunités pour le S2 2026.

OBLIG. SOUV. ET DEVISES

- **Position neutre au global sur la duration**
- **Positif sur la duration core-EU et crédit noté AAA**
- **Positif AUD, NOK et BRL**
- **Positif HUF**

CRÉDIT

- **Préférence pour le crédit IG** au détriment du haut rendement
- **Préférence pour l'Europe** par rapport aux États-Unis
- **Dette émergente positive**

ACTIONS

- **Positif actions**
- **Positionnement sur les thématiques de long terme :**
 - Technologie, portée par l'IA, et sélectivité dans les Logiciels
 - Alimentation de l'IA (industrie et utilities)
- **Convictions régionales liées à ces thématiques**
 - Positif États-Unis
 - Positif Marchés Émergents

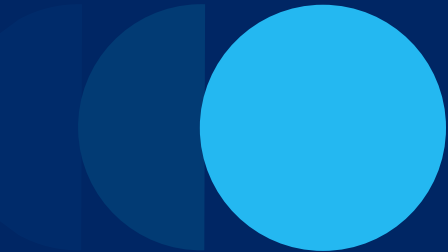
ALTERNATIFS

- **Matières premières:**
 - Positif sur les métaux précieux et stratégiques
- **Positif sur les alternatifs et les stratégies market neutral** stratégies pour la stabilité et la diversification des portefeuilles

*Source: Candriam ©All rights reserved

Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.





Merci de votre attention.

CANDRIAM 
BY NEW YORK LIFE INVESTMENT MANAGEMENT



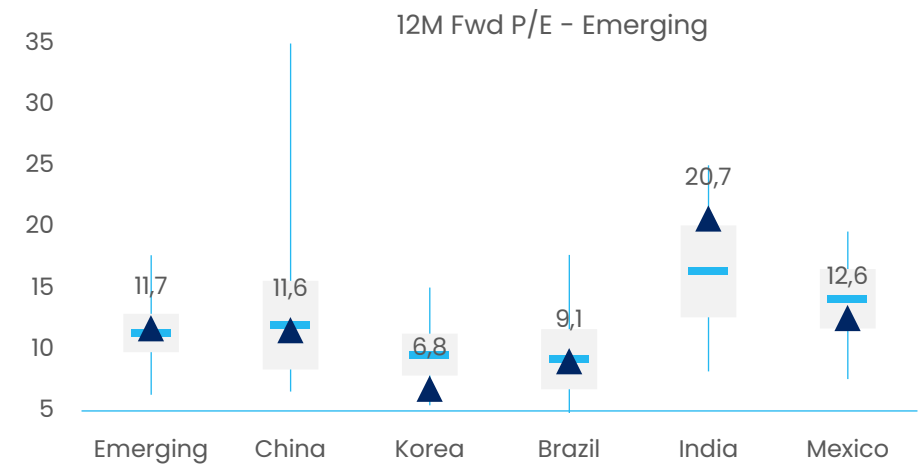
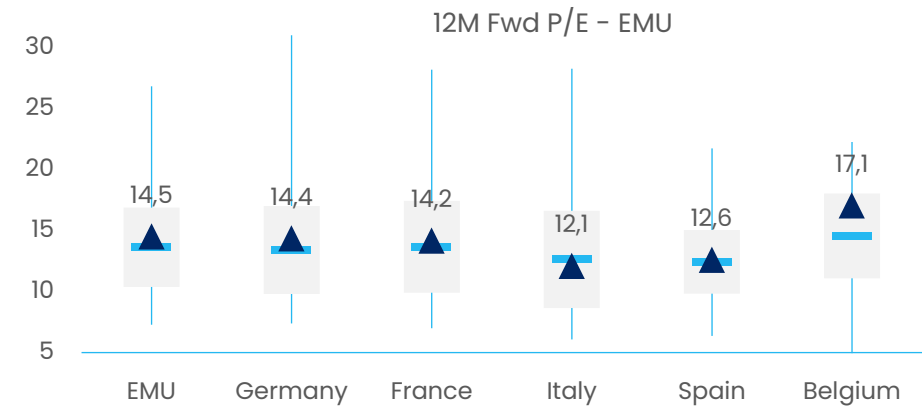
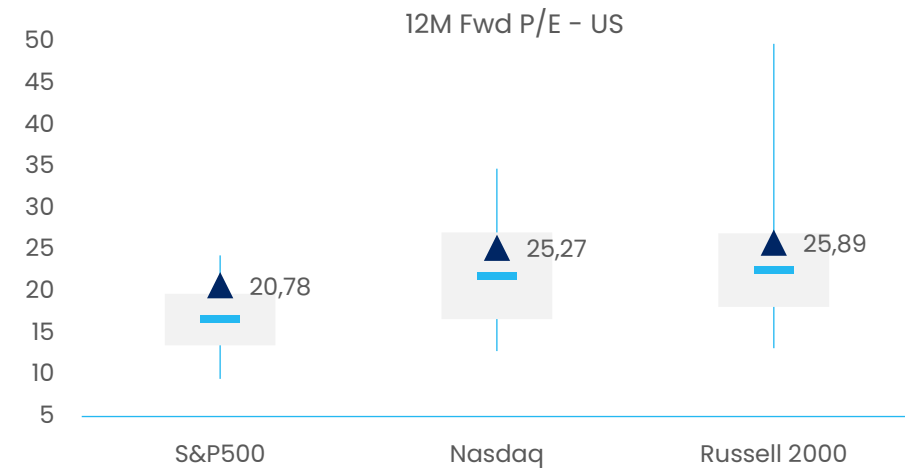
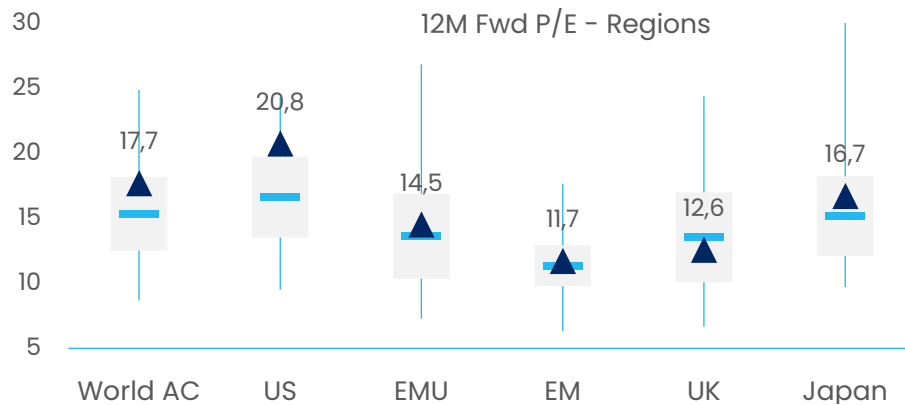


5 Annexe.



Actions.

Valorisation



Max 20Y
+1Stdev
Average
Current PE
-1Stdev
Min 20Y

Past performance is no guarantee of future results.

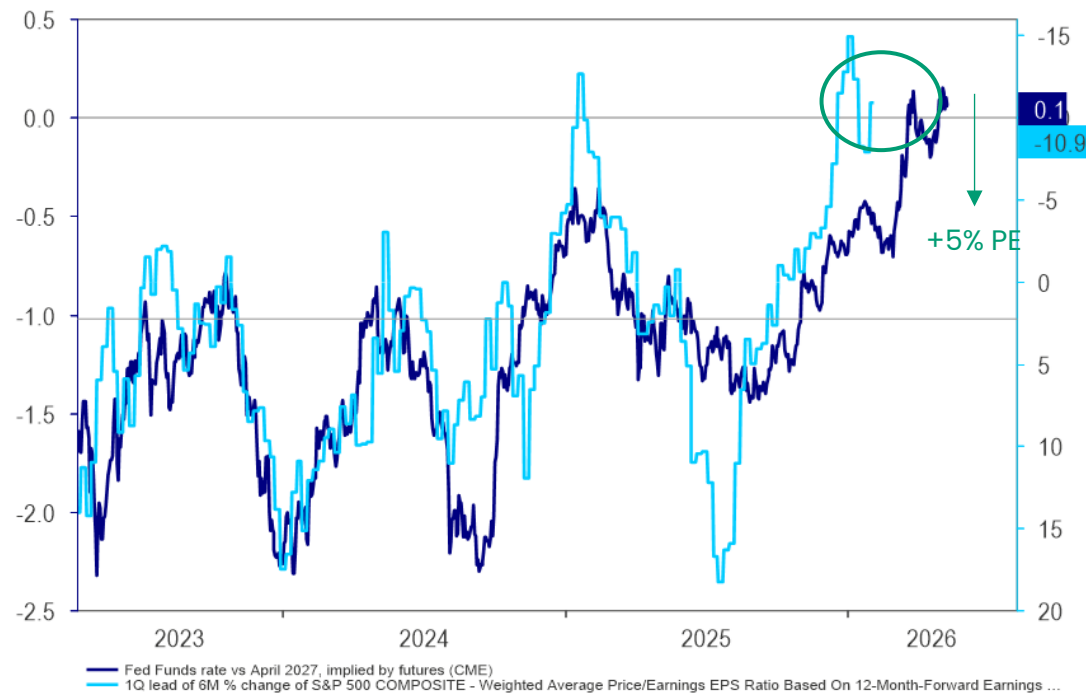
*Source: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, ©All rights reserved



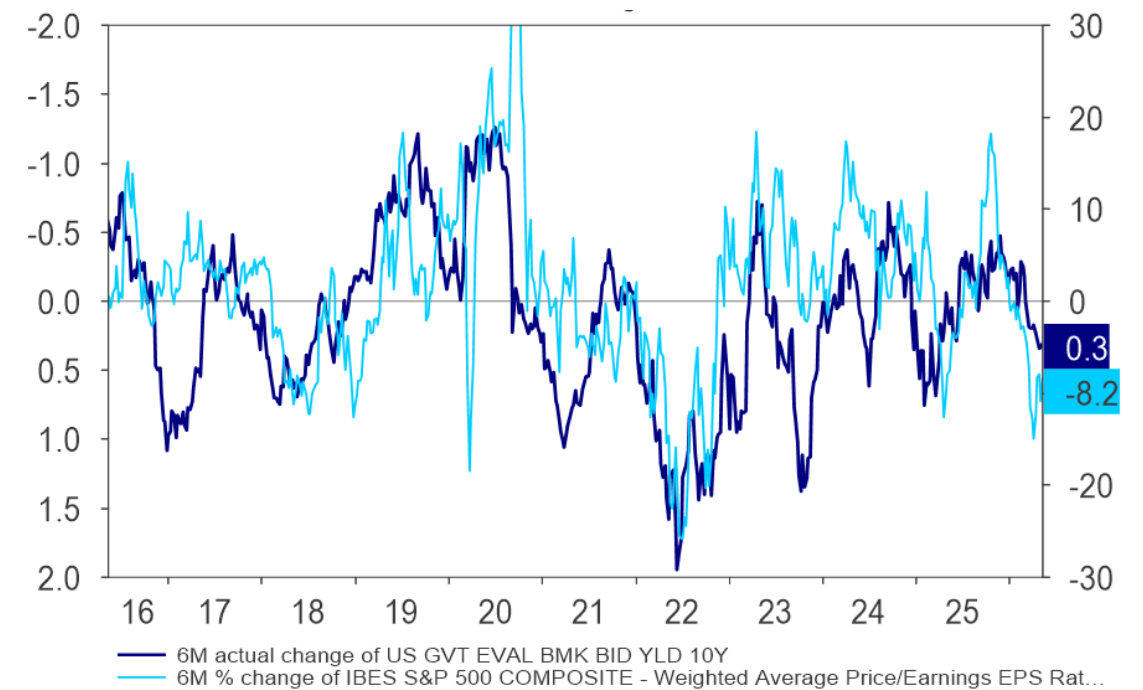
Actions.

Valorisation – Des soutiens potentiels à venir

Valorisation compatible avec l'absence de baisses de la Fed d'ici Avril 2027



Hausse des rendements des Treasuries intégrée, variation de 6 mois du 10 ans US vs. S&P500 12m fwd PE



Past performance is no guarantee of future results.

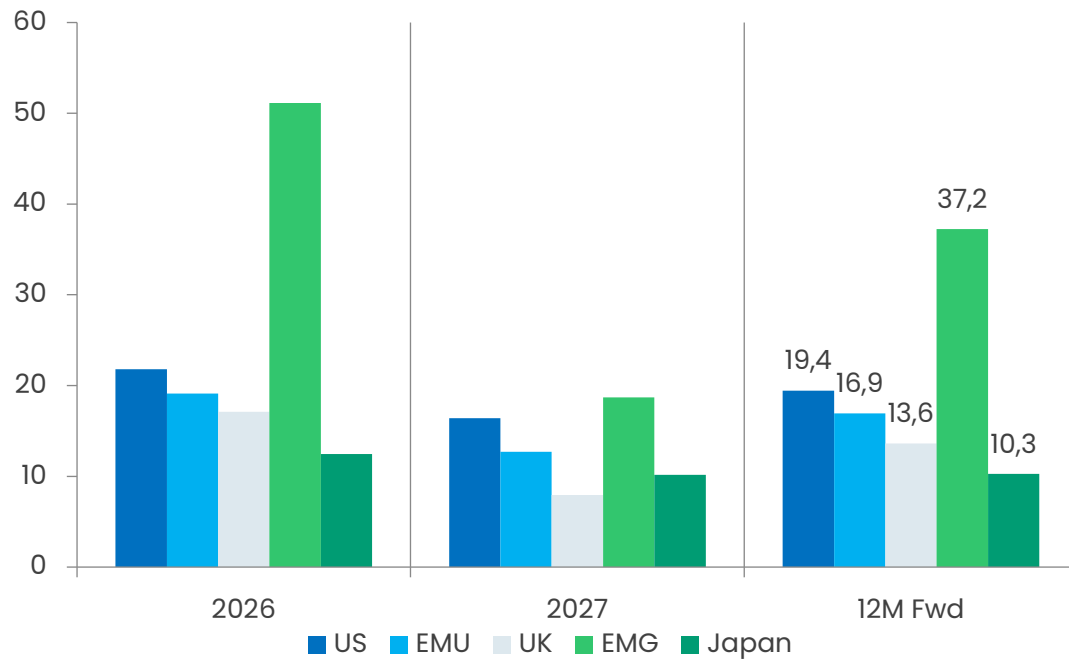
Source: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, ©All rights reserved



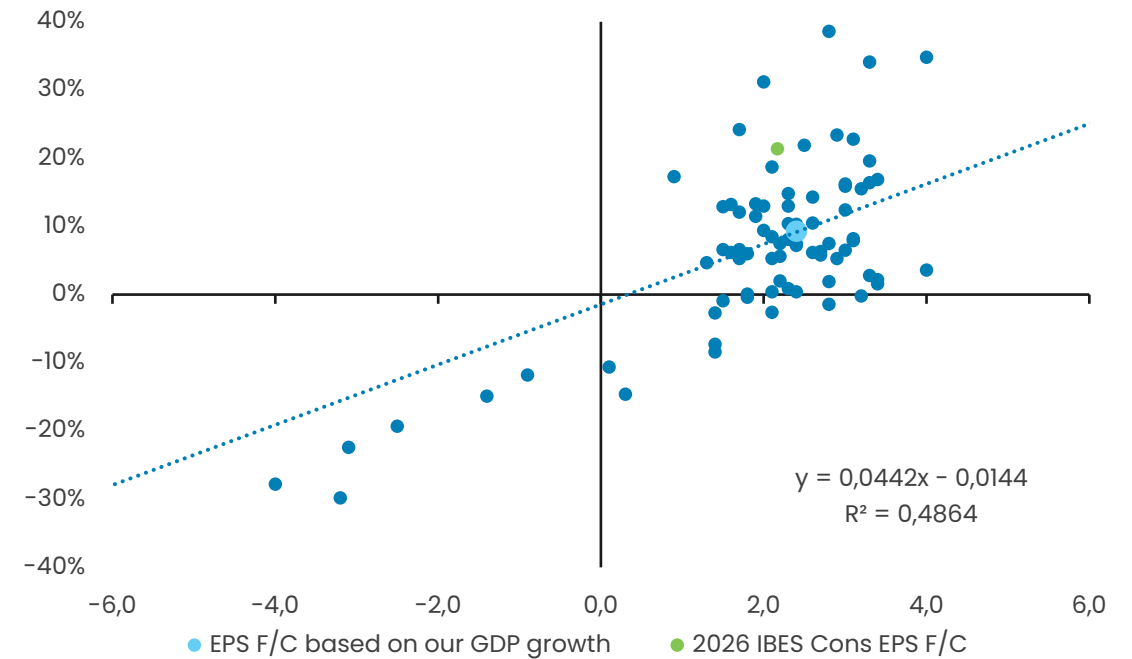
Actions.

Évaluer la croissance des BPA pour 2026

Attentes de croissance des BPA par région 2025/2026 12 mois forward (%)



Les projections de croissance du PIB US suggèrent une croissance des BPA proche de 10% en 2026



Past performance is no guarantee of future results.

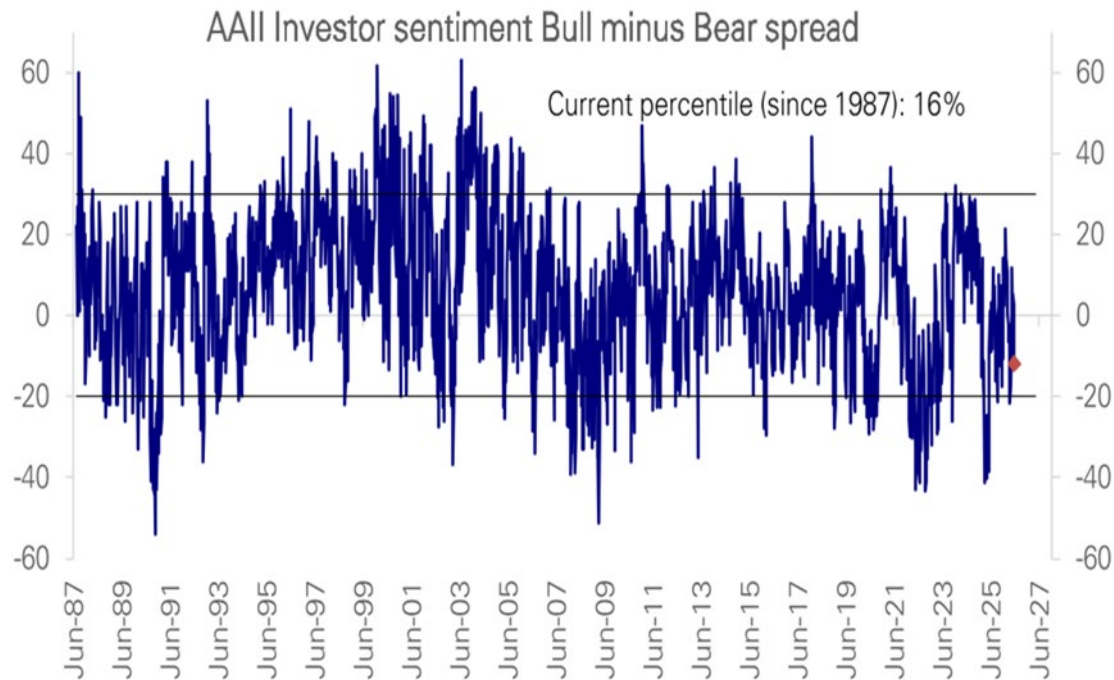
Source: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, ©All rights reserved



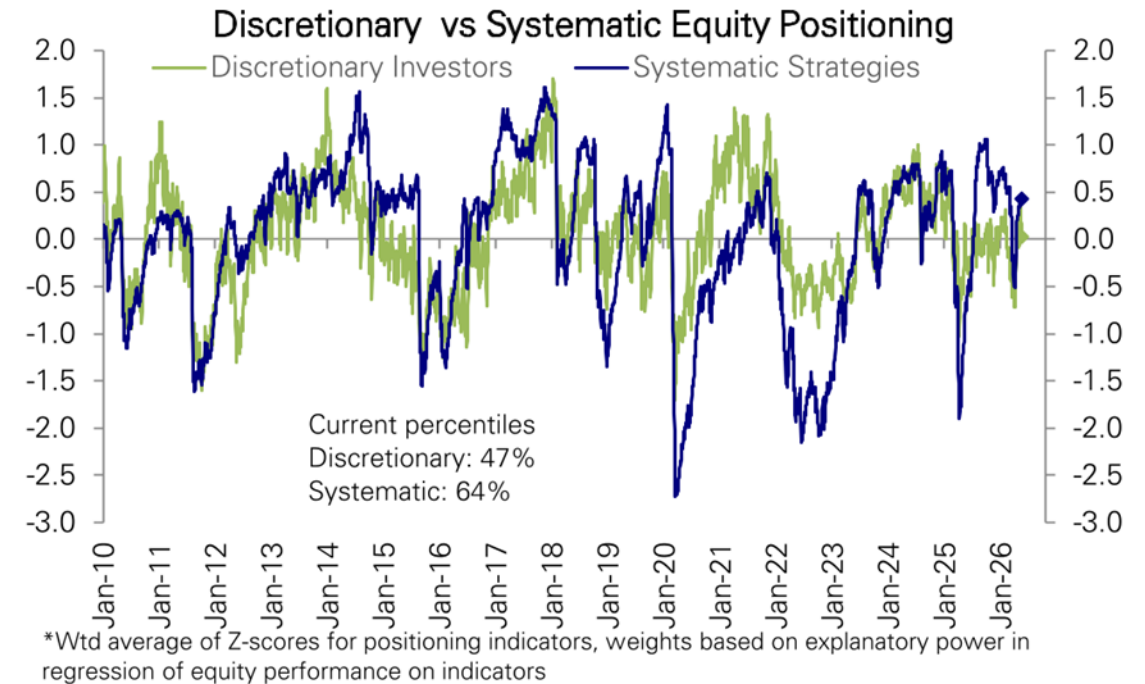
Actions.

Sentiment et positionnement repassent en territoire positif

Sentiment haussier/baissier de l'AII uniquement à un niveau neutre



Le positionnement global actions n'est que légèrement surpondéré



Past performance is no guarantee of future results.

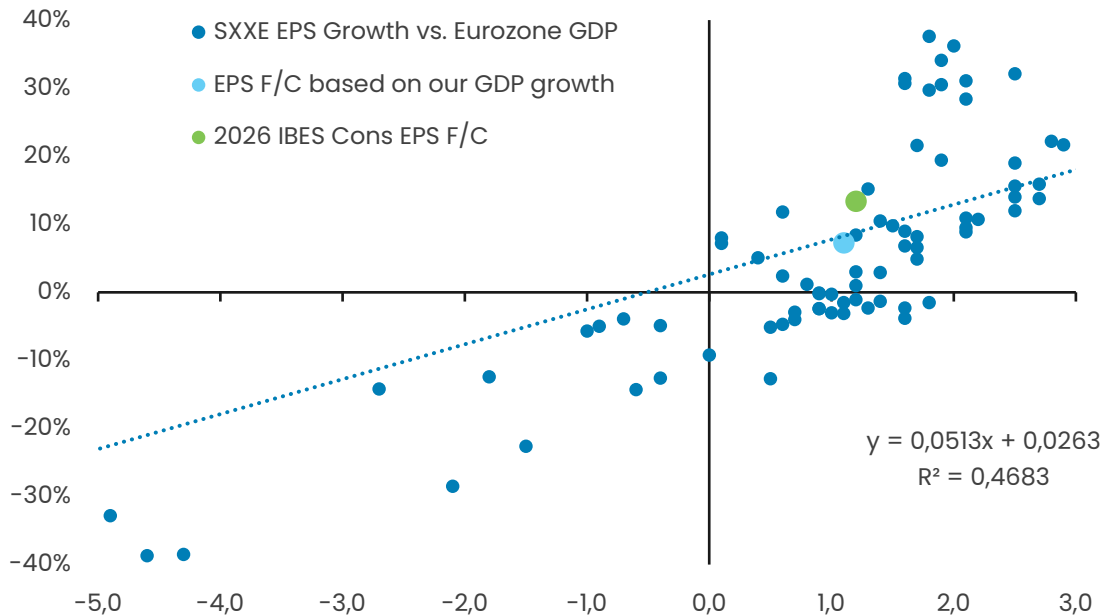
Source: Bloomberg®, Deutsche Bank, LSEG Datastream, Candriam, ©All rights reserved – AII: American Association Individual Investors



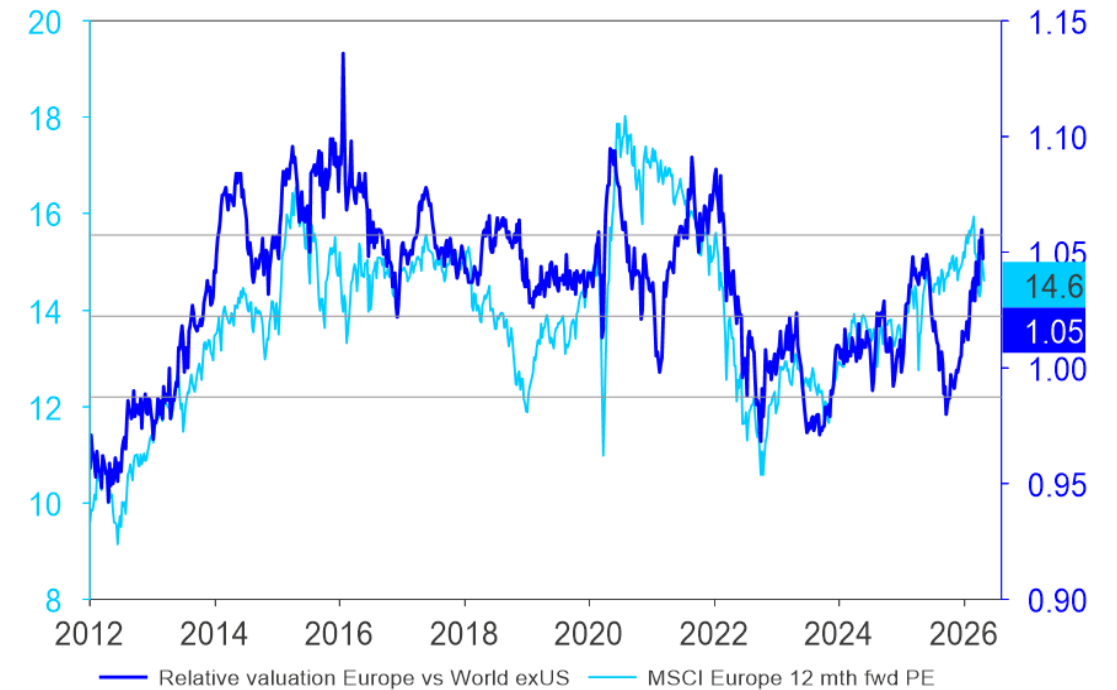
Actions européennes.

BPA par rapport au PER

La croissance négative du BPA à -2 % en 2025 laisse place à des comparables favorables pour 2026 (+14%)



La valorisation absolue du MSCI Europe de retour à sa moyenne historique, 12 mois forward PER



Past performance is no guarantee of future results.

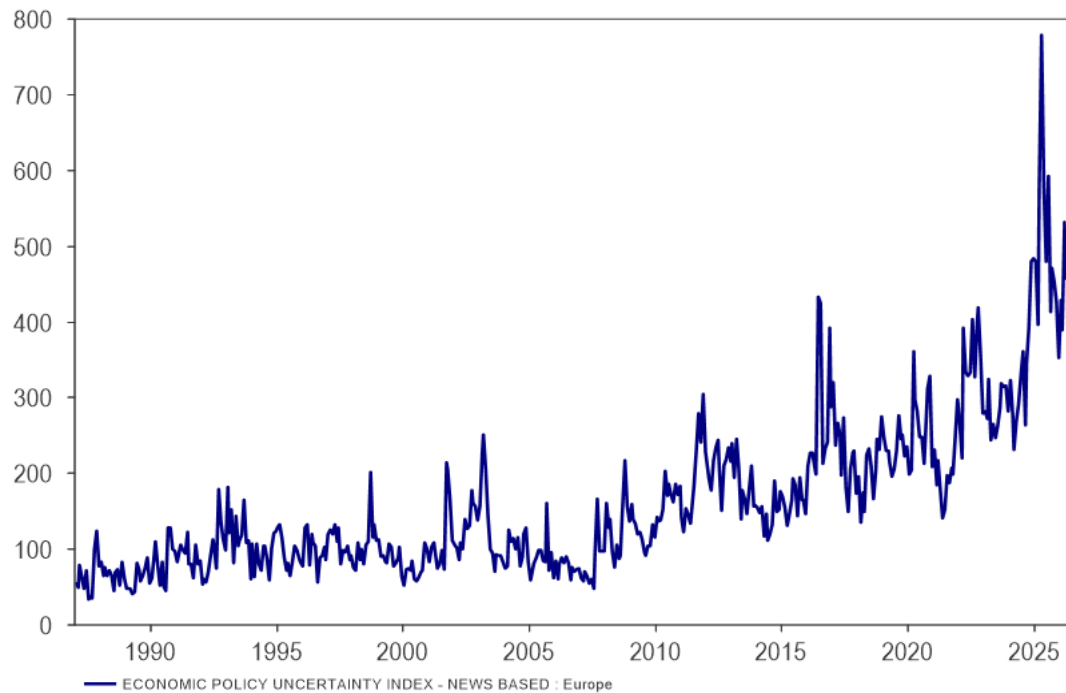
Source: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, ©All rights reserved – AAI: American Association Individual Investors



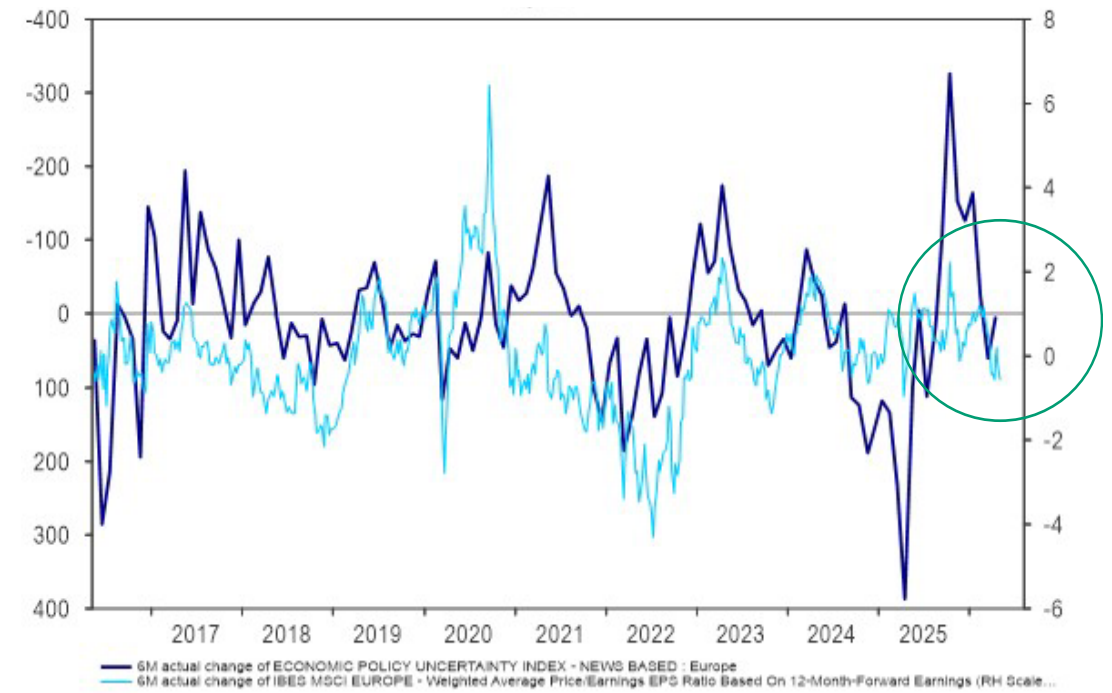
Actions européennes.

L'incertitude de retour – Un catalyseur de revalorisation

L'incertitude économique repart à la hausse après plusieurs mois d'accalmie : la suite sera décisive



L'incertitude économique pèse sur les valorisations



Past performance is no guarantee of future results.

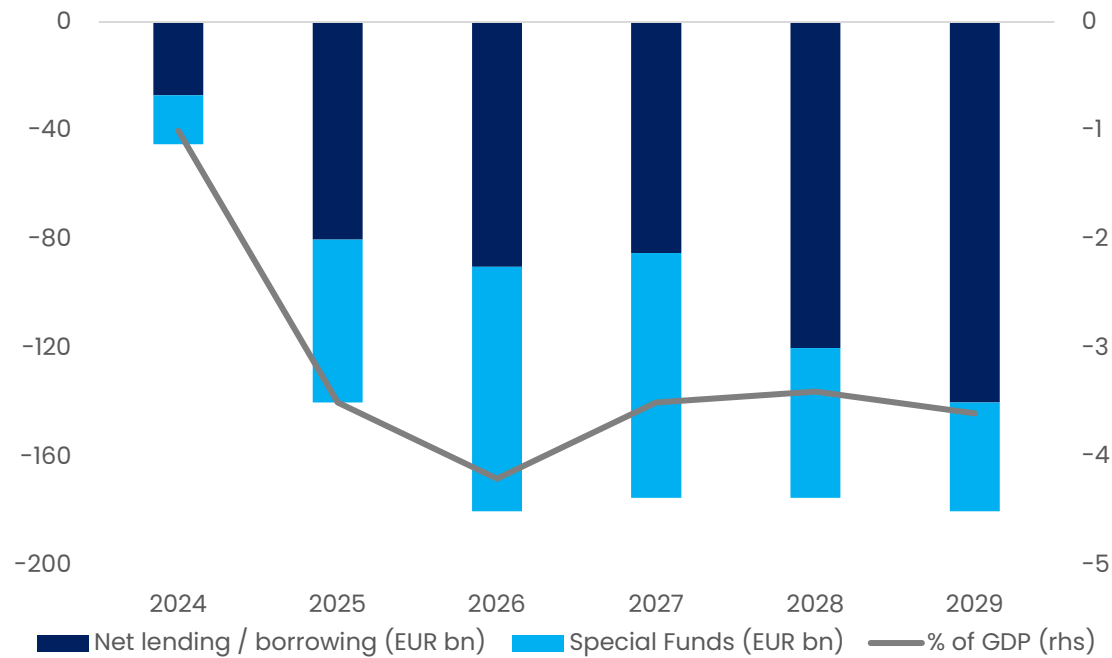
Source: Bloomberg®, LSEG Datastream, Candriam, ©All rights reserved – AAI: American Association Individual Investors



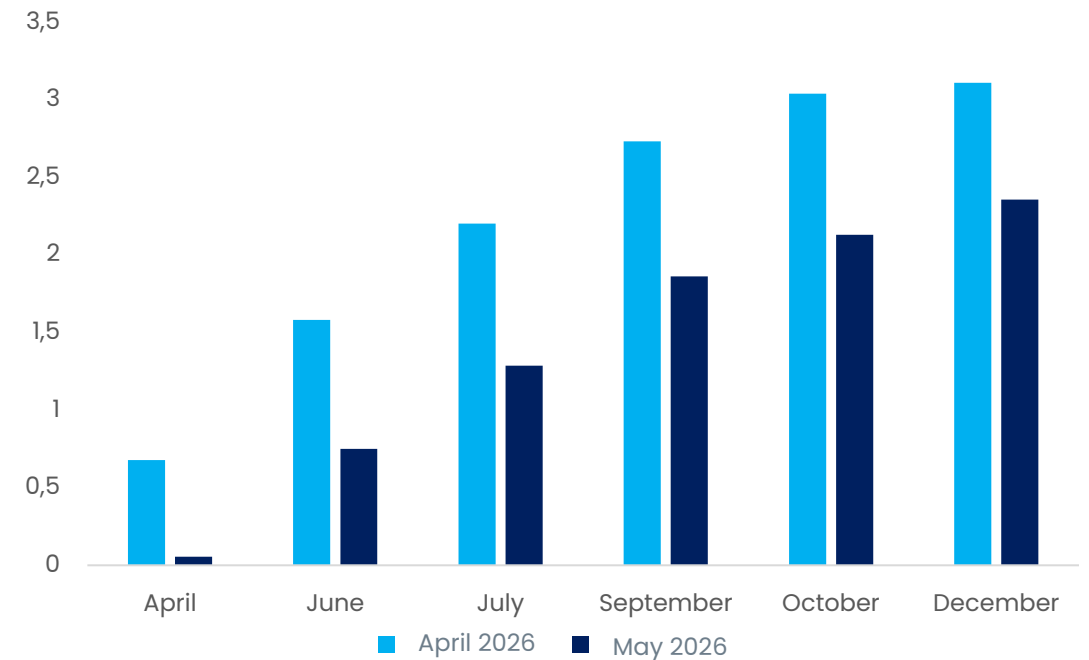
Actions européennes.

Soutien budgétaire ~~et monétaire~~

La relance budgétaire allemande se met en place et devrait soutenir l'économie européenne au global



Le nombre de hausses attendues de la BCE n'apporte aucun soutien à l'activité en zone euro



Past performance is no guarantee of future results.

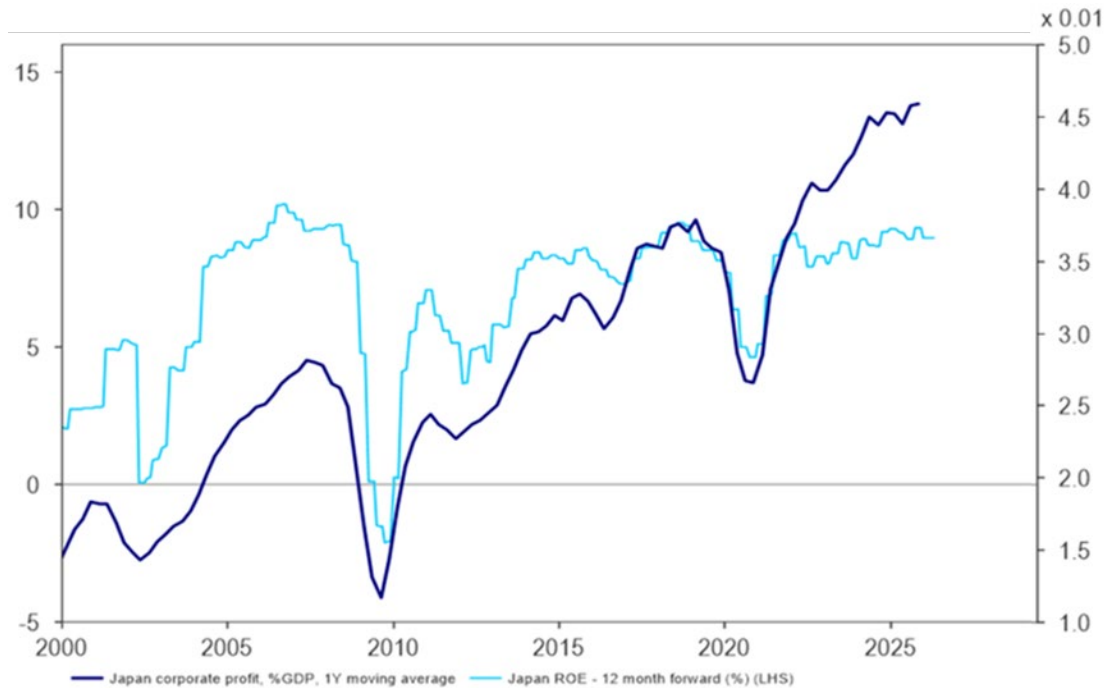
Source: Candriam, UBS, JPMorgan, Bloomberg ©All rights reserved



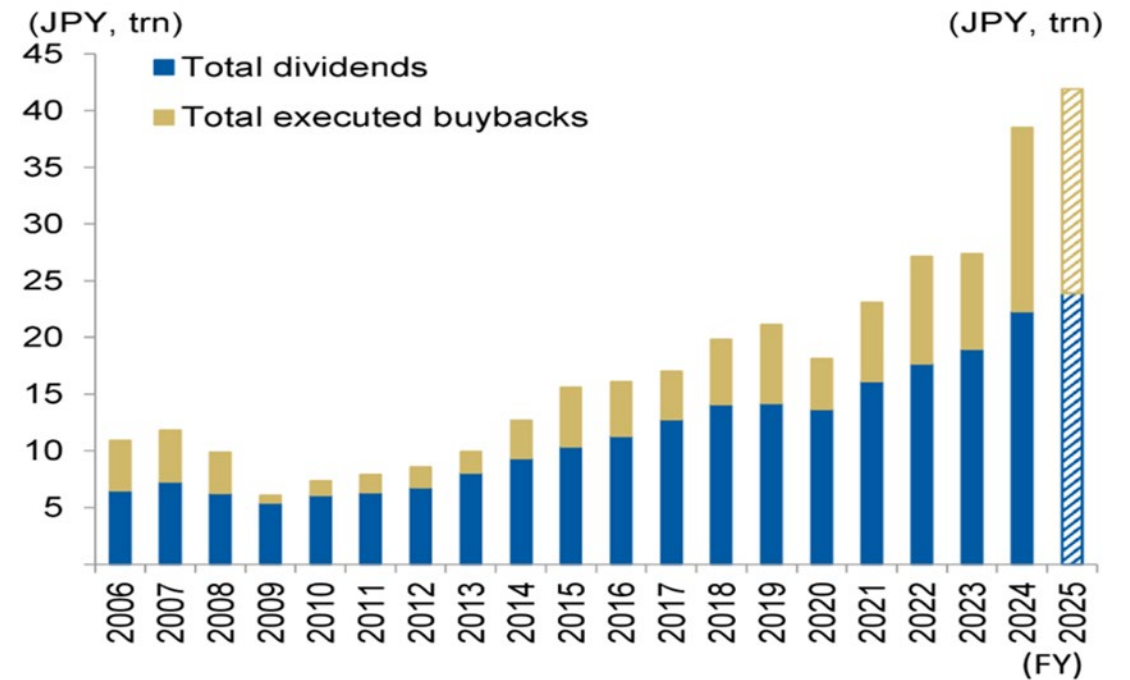
Actions japonaises.

Un pari cyclique porté par des transformations structurelles

Inflation et réformes des entreprises sont des leviers positifs pour le pays, Marges et ROE des entreprises, %



... pour un ROE en hausse, des conseils d'admin. plus indépendants et une accélération des rachats d'actions



Past performance is no guarantee of future results

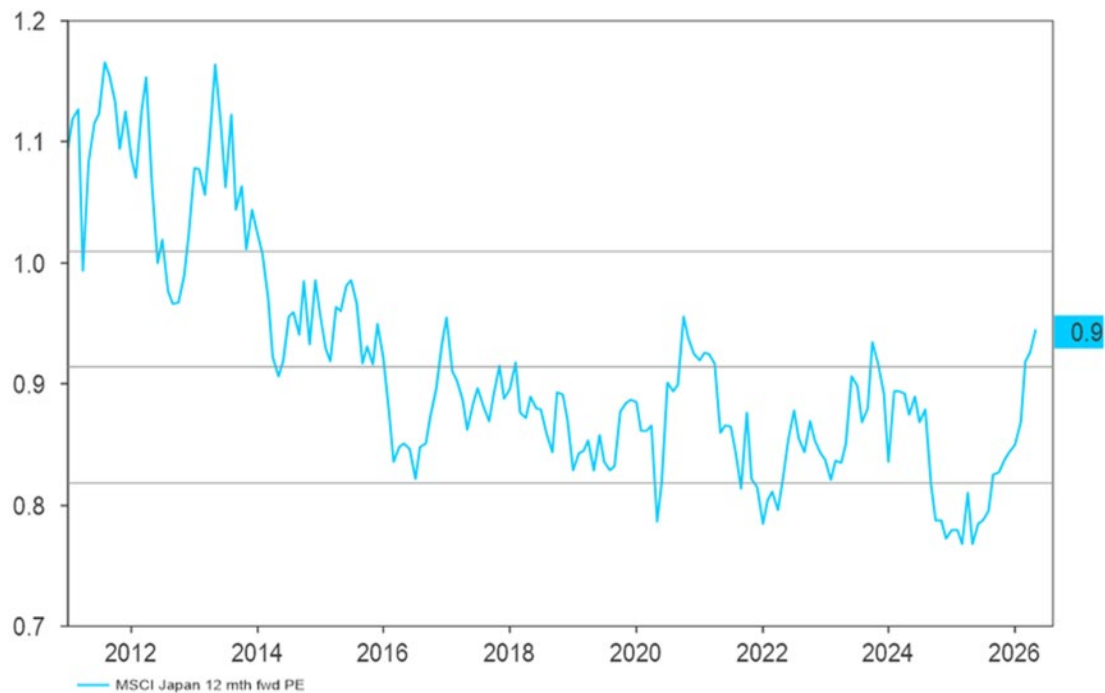
Source: Datastream, Bloomberg,, Morgan Stanley, Candriam, ©All rights reserved



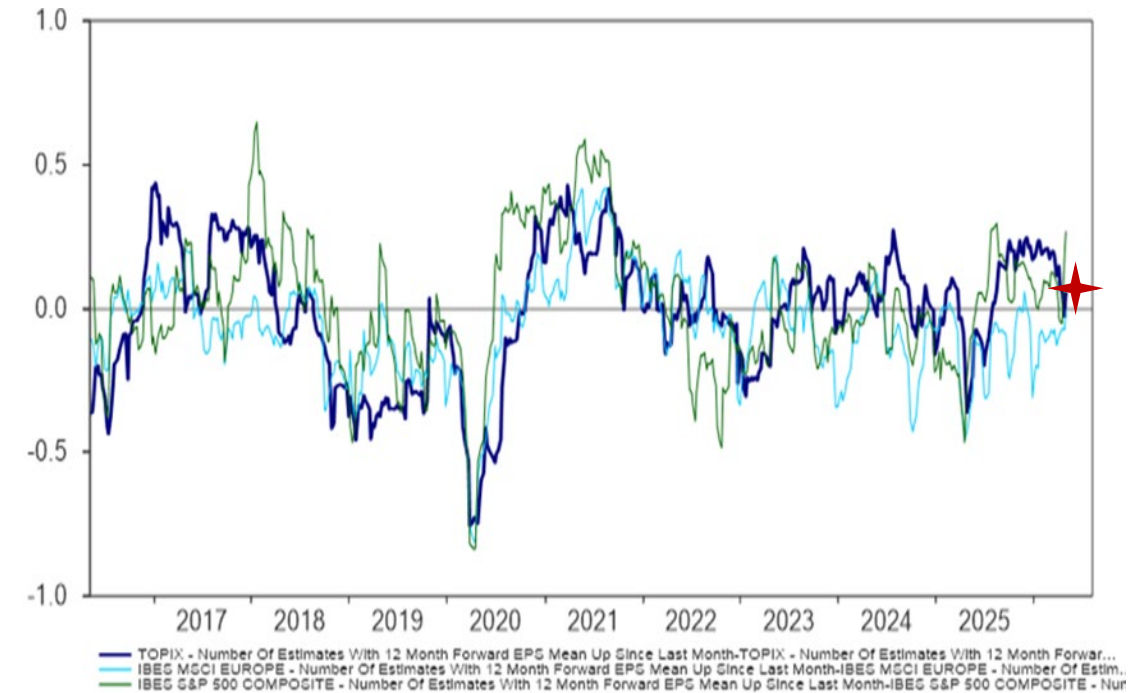
Actions japonaises.

Valorisation attractive et forte dynamique des BPA

La région se traite encore à des niveaux relativement attractifs — valorisation relative forward vs MSCI ACWI



Momentum des révisions de BPA : la région n'est plus en tête pour la première fois depuis plusieurs mois



Past performance is no guarantee of future results.

Source: JPMorgan, Datastream, Bloomberg, Candriam, ©All rights reserved



Actions japonaises.

Takaichi dispose d'une marge de manœuvre budgétaire : "responsable et proactive"

Un soutien généralement positif aux actions japonaises, surtout avec un mandat clair du Premier ministre

Relative performance Topix vs MXWD 3m prior & after general elections

		3 month before		3 month after	
		Relative -3m - Topix vs MXWD		Relative +3m - Topix vs MXWD	
		-3m		+3m	
	1990	0%	-2%	-13%	-8%
	1993	6%	3%	0%	-7%
	1996	0%	-7%	-15%	-18%
	2000	-6%	0%	-4%	0%
	2003	11%	2%	-1%	-12%
Koizumi	2005	14%	7%	23%	20%
	2009	6%	-3%	-13%	-20%
Abenomics	2012	7%	6%	27%	21%
	2014	5%	11%	13%	8%
	2017	8%	4%	8%	-1%
	2021	5%	2%	-7%	-3%
Average		5%	2%	2%	-2%
Median		6%	2%	-1%	-3%

Faiblesse du yen : un atout supplémentaire, malgré une corrélation récente plus faible aux actions

Relative performance Topix/World vs Yen



Past performance is no guarantee of future results.

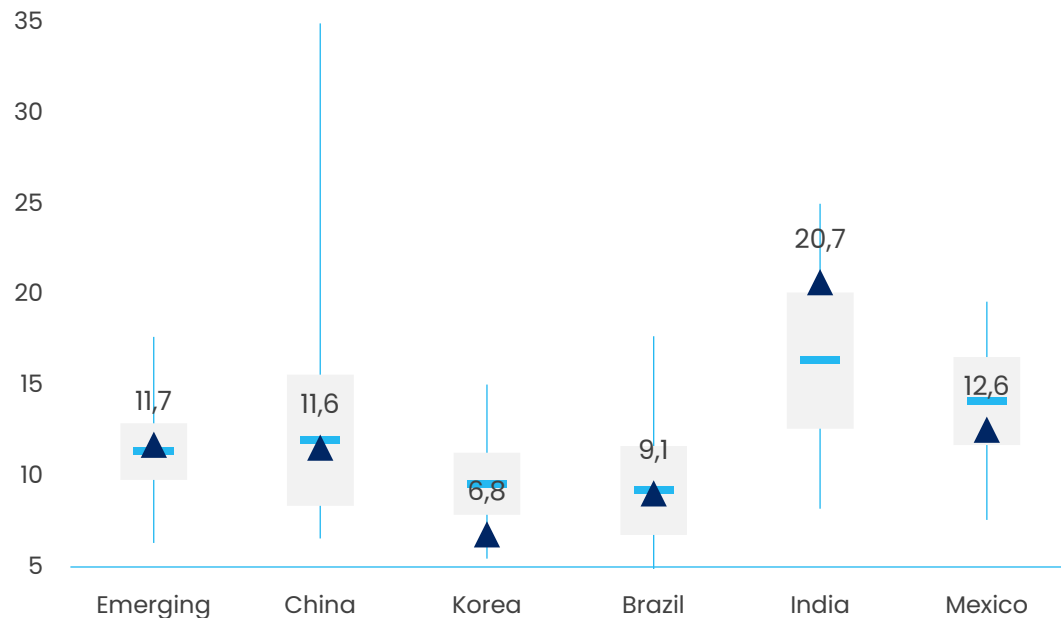
Source: JPMorgan, Datastream, Bloomberg, Candriam, ©All rights reserved



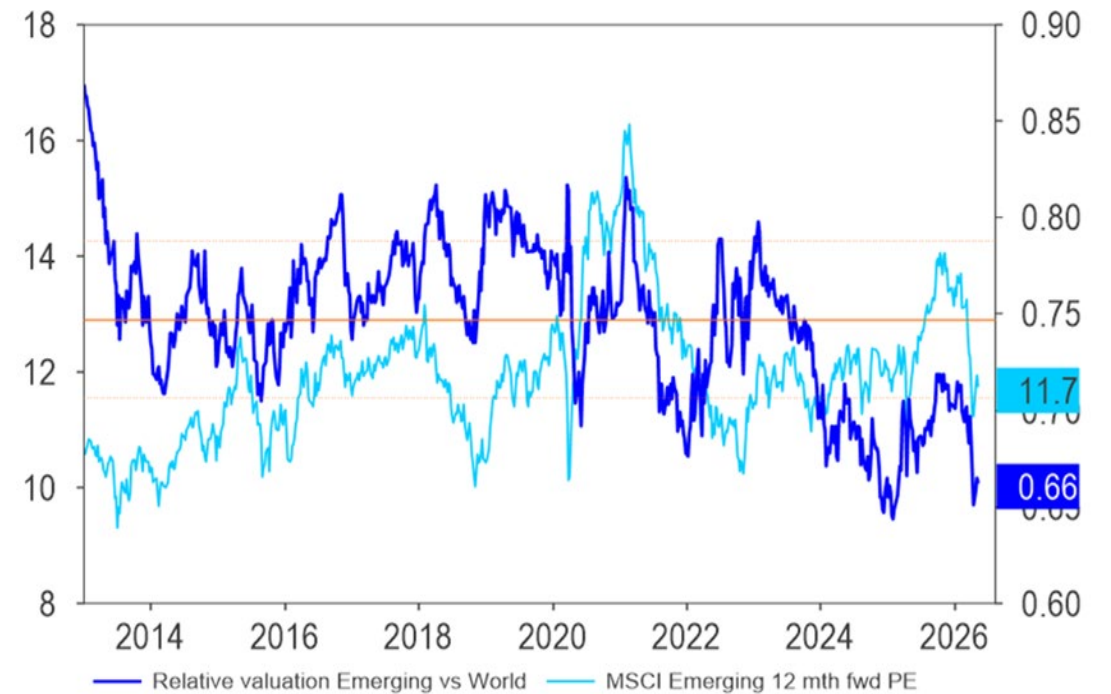
Actions émergentes.

Valorisation toujours attractive

Parmi les marchés émergents, seule l'Inde apparaît encore cher, 12 mois forward PER



Les marchés émergents affichent une décote de 33% par rapport à l'indice MSCI World



Past performance is no guarantee of future results.

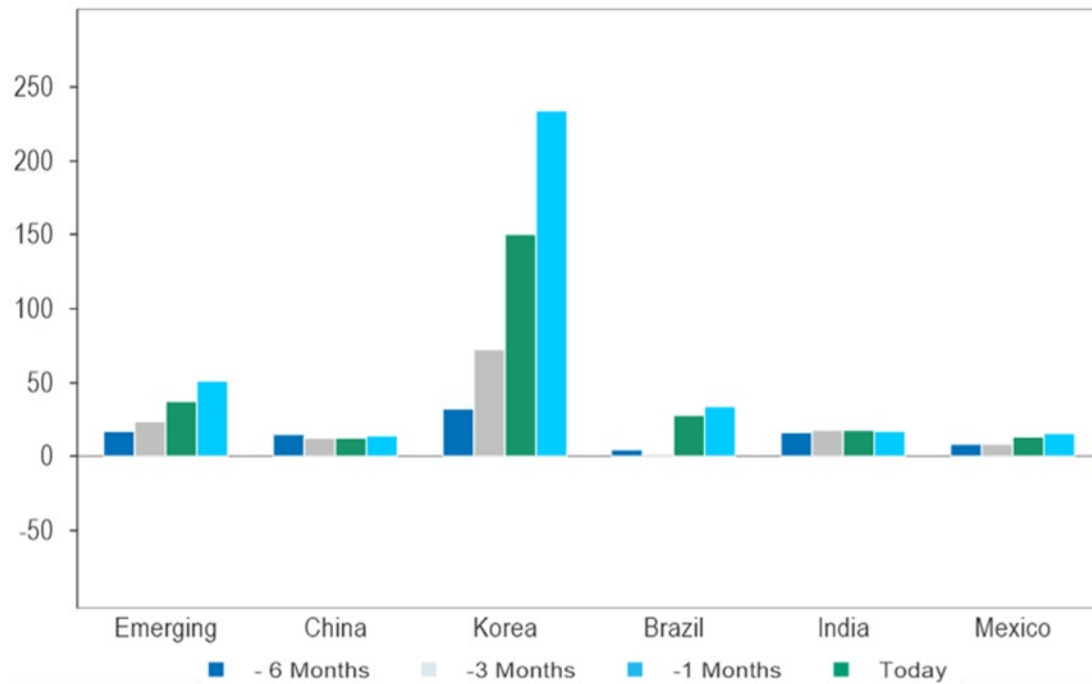
Source: Candriam, ©All rights reserved



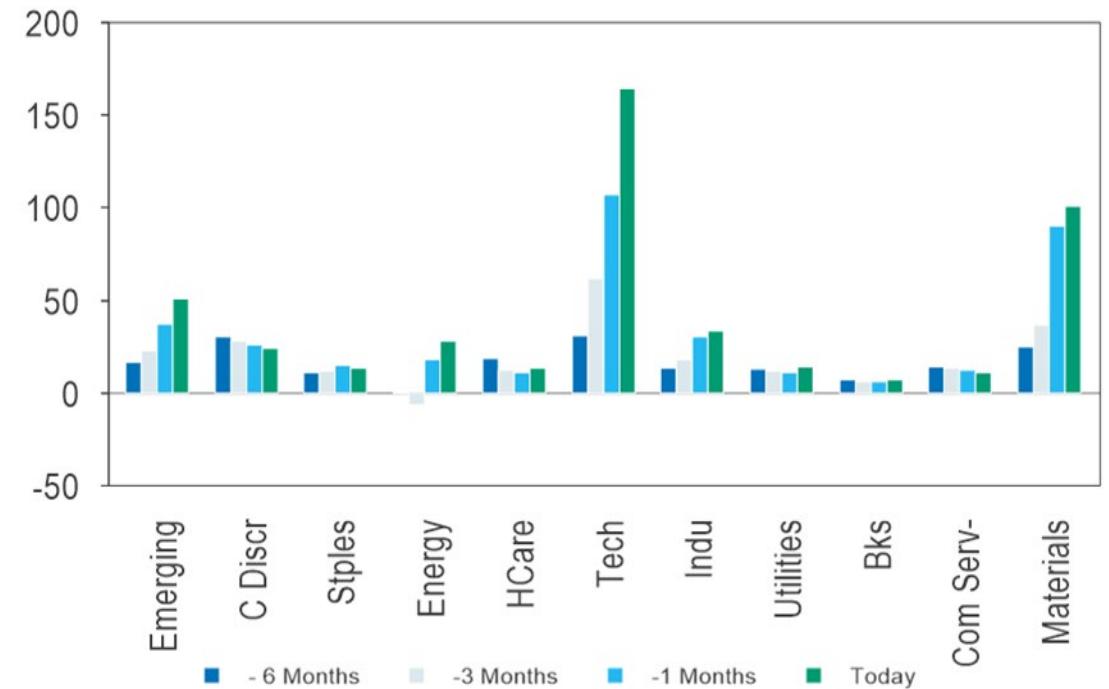
Actions émergentes.

Croissance du BPA : accélération en Corée et au Brésil

Accélération de la croissance des BPA 2026
(en Corée mais aussi au Brésil)



Évolution de la croissance du BPA principalement portée par la Tech



Past performance is no guarantee of future results.

Source: Candriam, Goldman Sachs, Morgan Stanley, LSEG Datastream, Bloomberg, ©All rights reserved



Actions émergentes.

Les marchés émergents bénéficient de thématiques porteuses

Themes	Implementation Ideas						
	China	Korea	Taiwan	India	MENA	EM Europe, S. Africa	LatAm
Artificial Intelligence (AI)	AI Applications, Data Center, Physical AI, Chips	AI Infrastructure (Servers, Semiconductors, Equipment/Components, etc.)			AI Investments, Data Centres (UAE, Saudi Arabia)		
Economic Security / Self-Sufficiency / Defense	Little Giants	Power & Electricity / Energy / Security			Socioeconomic Reforms (Saudi Arabia)	Europe Defense Spending Beneficiaries (CEE-3)	
		Shipbuilding, Nuclear, Factory Automation, Aerospace & Defense		India Defense			
Corporate Governance / Value Up / Cash Return	Shareholders Return (Dividend, Buyback, Management Incentives)	Corporate Governance Improvements by Holdcos			Capital Markets Reforms (UAE, Saudi Arabia), Potential FOL Easing (Saudi Arabia), High Dividend Stocks (UAE)		
		Low P/B (with High Cash-to-Cap or High Treasury Shares)					
		Dividend Tax Reform					
Domestic Demand	Anti-Involution			Mass Consumption	Mobility, Tourism, Real Estate (UAE)	Domestic Sector Recovery (South Africa)	
Macro Policy						Monetary Easing and Rate Sensitive Stocks (Brazil, South Africa)	
Others	Going Global Leaders, POEs – Prominent 10	Consumer Themes (e.g. Korean Culture – K-pop, Cosmetics)	Apple Supply Chain	New Economy / Digitalization of Consumption & Services		Gold Miners (South Africa)	U.S. Nearshoring (Mexico)

Past performance is no guarantee of future results.

Source: Candriam, Goldman Sachs, Morgan Stanley, LSEG Datastream, Bloomberg, ©All rights reserved



Informations importantes.

Ceci est une communication marketing. Ce document est fourni à titre d'information et à des fins éducatives uniquement et peut contenir des opinions de Candriam et des informations propriétaires. Il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Les opinions, analyses and idées exprimées dans ce document représentent uniquement la vision de Candriam. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.



Bureaux de représentation

Amsterdam
Francfort
Genève
Zurich

Madrid
Milan
Stockholm
Dubai

Centres de gestion

Luxembourg
Bruxelles
Paris
Londres

