



MONTHLY HOUSE VIEW

Mars 2025

Nouveaux sommets

• Table des matières

01•	Éditorial NOUVEAUX SOMMETS	P3
02•	Macroéconomie S'ÉLEVER AU-DESSUS DE TRUMP	P4
03•	Obligations LE PRIX DE LA DÉSUNION	P6
04•	Actions UN REGAIN D'OPTIMISME EN EUROPE	P8
05•	Devises « TARIFF MAN », LE DILEMME DU DOLLAR ET LA RUÉE VERS L'OR	P10
06•	Private Markets L'IMPACT DE TRUMP SUR LE MARCHÉ DU PRIVATE EQUITY	P12
07•	Allocation d'actifs SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET CONVICTIONS D'ALLOCATION	P14
08•	Market Monitor APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ	P16
09•	Glossaire	P17
	Avertissement	P18



Alexandre
DRABOWICZ
Chief Investment Officer

Chère lectrice, Cher lecteur,

Le retour de Donald Trump à la Maison Blanche n'a pas déçu l'attention des médias avec notamment une position agressive sur la mise en œuvre des taxes douanières qui a surpris de nombreux experts géopolitiques. « Frapper d'abord, discuter plus tard » semble être son nouveau mantra, comme en témoignent les réactions initiales du Canada et du Mexique, qui suggèrent un potentiel virage vers une coopération accrue sur les questions d'immigration et peut-être une forme d'allégeance à son administration. La question cruciale reste de savoir si les politiques de croissance finiront par triompher des mesures protectionnistes.

INFLATION : DEVONS-NOUS NOUS INQUIÉTER ?

Une guerre tarifaire à grande échelle, menant à une escalade incontrôlée et des taxes douanières durables, ne profite à personne, surtout pas aux consommateurs américains. Bien que le pic d'inflation de janvier ait suscité quelques préoccupations, il était principalement dû à des facteurs saisonniers, similaires au regain d'inflation que nous avons connu au premier trimestre 2024. Les attentes d'inflation des consommateurs plus élevées font les gros titres, bien que cette augmentation soit notablement influencée par des biais politiques, en particulier parmi les électeurs démocrates. L'impact potentiel des taxes douanières reste une préoccupation majeure pour les investisseurs. Malgré la volatilité du marché et les gros titres négatifs, les actions américaines ont atteint un nouveau sommet en février, soutenues par la stabilisation des rendements obligataires et une saison des résultats robuste avec une amélioration des marges des entreprises. Cela renforce notre confiance dans le maintien d'une position pro-risque dans nos portefeuilles.

EUROPE : PEUT-ELLE MAINTENIR SON ÉLAN ?

Malgré les turbulences entourant les droits de douane, l'Europe s'est imposée comme le deuxième marché actions le plus performant cette année, l'EURO STOXX 50 atteignant un plus haut de 25 ans, principalement en raison de la réévaluation des valorisations. La résolution du conflit en Ukraine et une réforme du frein à l'endettement en Allemagne sont deux catalyseurs qui pourraient stimuler la surperformance continue des actions européennes. Le scénario optimiste pour les actions européennes repose sur trois facteurs : des valorisations attractives par rapport

aux autres marchés, un euro plus faible qui devrait favoriser la croissance des bénéficiaires, et une politique monétaire accommodante. Cependant, l'Europe a besoin de trois éléments supplémentaires : une amélioration continue des données macroéconomiques, une reprise de la croissance des profits, et un retour des flux d'investissement. Avec une croissance bénéficiaire de seulement 2 % au quatrième trimestre pour l'Europe contre 11 % pour les États-Unis, l'écart entre les deux régions parle de lui-même. Nous attendons des catalyseurs supplémentaires avant de réviser nos perspectives.

CHINE : SIGNES DE REPRISE

Parmi les principaux indices boursiers, le Hang Seng a été, jusqu'à présent, le meilleur performeur en 2025. Les droits de douane de 10 % annoncés sur la Chine sont dans la fourchette basse attendue par les marchés. De plus, les avancées technologiques de la Chine dans l'Intelligence Artificielle (IA), illustrées par DeepSeek, ont entraîné une forte hausse des actions technologiques chinoises. Nous voyons également des signes positifs dans l'économie en général : les ventes de véhicules ont atteint de nouveaux sommets, les recettes du box-office de la *Golden Week* chinoise ont été les plus élevées jamais enregistrées, et les prix de l'immobilier dans les nouvelles ventes de maisons s'améliorent enfin. Francis Tan, notre Chief Strategist pour l'Asie, reste optimiste, suggérant que cela pourrait être le début d'une amélioration prolongée mais graduelle pour la Chine et le reste de l'Asie.

OR : UNE ASCENSION FULGURANTE

Pendant ce temps, l'or a dépassé son pic d'octobre, atteignant de nouveaux sommets. Les dernières données du World Gold Council indiquent que les banques centrales ont acheté plus de 1 000 tonnes d'or en 2024 pour la troisième année consécutive. La Banque populaire de Chine a repris ses achats d'or en novembre après une pause de six mois, visant à diversifier ses réserves. Au-delà des institutions officielles, les avoirs des ETF en or en Chine ont atteint un niveau record, reflétant un intérêt généralisé des investisseurs. De plus, la Chine a récemment annoncé que les assureurs peuvent désormais investir jusqu'à 1 % de leurs actifs en or, augmentant davantage la demande. Nous restons positifs sur l'or, car ce changement structurel de la demande mondiale est peu susceptible de s'estomper de sitôt.

Je vous souhaite une agréable lecture.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Officer

Les taxes douanières ont apporté beaucoup d'incertitude et les pourparlers de paix en Ukraine ont été tout sauf paisibles, mais ils ont réussi à réunir les européens (y compris le Royaume-Uni) autour de la même table. Alors que les États-Unis font face à une peur de l'inflation, l'Europe s'efforce d'améliorer la visibilité des politiques. La Chine semble s'élever au-dessus des taxes douanières de Trump, en se concentrant sur la relance de la demande intérieure et la technologie.



Le scénario de
CROISSANCE
des
ÉTATS-UNIS
reste solide

ÉTATS-UNIS : TRUMP RETARDE LE PROCESSUS DE DÉSINFLATION

L'administration Trump a identifié trois utilisations principales des taxes douanières : la négociation, le traitement des pratiques commerciales déloyales et des déficits commerciaux, et la génération de revenus. Actuellement, les taxes douanières et la menace de retirer le bouclier de sécurité américain servent d'importants outils de négociation. Cette stratégie introduit cependant de l'incertitude pour les consommateurs et les entreprises américaines, ce qui pourrait atténuer le sentiment économique et augmenter les attentes en matière d'inflation, conduisant à un risque de stagflation. Malgré ces défis, nous anticipons une approche pragmatique de la part de Donald Trump, reflétant une révision modeste à la hausse de notre scénario d'inflation de 25 points de base (pb) en raison des taxes de réciprocité annoncées par Trump, mais également celles sur l'acier et l'aluminium. Depuis l'élection de Donald Trump, notre scénario d'inflation pour 2025 a été ajusté à la hausse de 50 pb au total, retardant (mais n'arrêtant pas) le processus de désinflation.

Nous continuerons à surveiller les attentes des consommateurs en matière d'inflation. L'enquête sur le sentiment des consommateurs du Michigan, bien que fortement influencée par des biais politiques, a indiqué une augmentation significative des attentes en matière d'inflation. Cependant, l'enquête de la Réserve fédérale (Fed) de New York a montré des attentes inchangées, suggérant que les attentes en matière d'inflation restent ancrées (pour l'instant).

Malgré ces préoccupations inflationnistes, le scénario de croissance des États-Unis reste solide, avec un assouplissement des conditions financières. Le marché du travail continue d'être robuste, avec une moyenne de 237 000 emplois non agricoles créés au cours des trois derniers mois et un taux de chômage de 4 %. Ce niveau d'emploi stable soutient un scénario d'atterrissage en douceur. L'économie américaine a affiché une forte croissance sous-jacente au quatrième trimestre 2024 (à un taux annualisé de 2,3 %), la consommation personnelle restant le principal moteur de la croissance. Cette dernière a augmenté de 4,2 %, le plus haut niveau depuis le premier trimestre 2023, probablement soutenue par une anticipation des consommateurs face aux taxes douanières de Trump, expliquant ainsi la faiblesse des ventes au détail en janvier. À l'avenir, nous prévoyons que la consommation restera le principal moteur de la croissance, car celle des salaires continue de dépasser l'inflation (4,1 % pour les revenus horaires moyens en janvier).

EUROPE : LE SENTIMENT ATTEINT SON POINT BAS

L'économie de la zone euro a stagné au quatrième trimestre 2024, avec une contraction des économies allemande et française (de -0,2 % et -0,1 % en variation trimestrielle respectivement), tandis que des pays d'Europe du Sud comme l'Espagne (0,8 %) et le Portugal (1,5 %) ont bénéficié des investissements européens. L'incertitude politique a conduit les consommateurs à limiter leurs dépenses et les entreprises à limiter leurs investissements en raison d'un manque de clarté des politiques et de compétitivité. L'augmentation des prix du gaz naturel a entraîné une hausse de l'inflation en janvier (de 2,4 % à 2,5 % en glissement annuel).



Les enquêtes sur l'emploi indiquent un marché du travail légèrement détérioré (certes à partir de niveaux très serrés), et l'indicateur des salaires de la Banque centrale européenne (BCE) montre un ralentissement significatif de la croissance des salaires en 2025 (à 1,5 % contre 5,3 % au quatrième trimestre 2024), ce qui est favorable pour les perspectives d'inflation.

Malgré l'absence d'améliorations tangibles de la situation économique de la zone euro, le niveau de confiance devrait s'améliorer dans les mois à venir. L'Europe est-elle en train de tourner une page ? Des développements clés, tels que des pourparlers de paix potentiels en Ukraine, des discussions sur un stimulus de défense, les élections allemandes et les investissements de la France dans l'IA, soutiennent la reprise. Le résultat des élections allemandes pourrait conduire à des prévisions modestes à la hausse pour le second semestre 2025 et à de nouveaux gains en 2026. Notamment, une formation rapide d'une coalition CDU-SPD réduirait l'incertitude et déclencherait un agenda pro-croissance avec des réductions d'impôts, des réformes des prix de l'électricité et un stimulus pour la défense et les infrastructures.

Enfin, l'impact significatif des taxes douanières imposées par Trump sur la zone euro a déjà été intégré dans notre scénario économique, tenant compte de l'incertitude. Bien que l'impact global puisse ne pas être aussi sévère que redouté initialement (à moins que l'administration Trump ne prenne en compte la TVA dans ses calculs de taxes réciproques), il variera selon les secteurs (automobile, chimie, agriculture) et les pays (Irlande, Slovaquie, Belgique et Allemagne).

CHINE : S'ÉLEVER AU-DELÀ DE TRUMP

La reprise de la Chine est en bonne voie avec notre scénario légèrement supérieur au consensus, avec une amélioration de la situation économique au cours du mois dernier. Parmi les signes encourageants, on note des données positives concernant les véhicules de tourisme à énergie nouvelle ainsi que les célébrations du Nouvel An (données économiques de haute fréquence, chiffres du box-office et données touristiques), indiquant des signes de croissance. Les robots dansants au gala du Festival de Printemps 2025 sont un signal de *soft power* aux États-Unis et une réassurance pour son peuple et ses partenaires commerciaux de la technologie chinoise. L'évolution des prix des maisons, en particulier dans les ventes de maisons neuves, a considérablement renforcé la confiance intérieure. Les prix de l'immobilier dans 33 des 70 villes chinoises ont repris leur croissance. Pour les investisseurs étrangers, la confiance a été renforcée par la flexibilité stratégique de la Chine en matière de *soft* et *hard power*, déplaçant l'attention du marché au-delà des mauvaises enquêtes PMI de janvier (l'indice composite s'élevait à 50,1) et des récits de stimuli fiscaux. Si Donald Trump impose des taxes douanières plus strictes, la Chine est mieux préparée qu'en 2017, et nous anticipons une augmentation du stimulus fiscal pour contrebalancer les impacts potentiels.

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2024-2026, %

● Prévisions à la baisse depuis février

● Prévisions à la hausse depuis février

	PIB			INFLATION		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
États-Unis	2,8 %	2,3 %	2,1 %	3,0 %	2,7 %	2,6 %
Zone euro	0,7 %	0,8 %	1,2 %	2,4 %	2,0 %	2,0 %
Chine	5,0 %	4,7 %	4,5 %	0,5 %	1,8 %	1,5 %
Monde	3,2 %	2,9 %	3,0 %	-	-	-

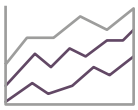
Source : Indosuez Wealth Management.



Thomas GIQUEL
Head of Fixed Income

Avec la contribution
de l'équipe Obligations

Les pays occidentaux affichent de plus en plus clairement leur désunion depuis l'intronisation de Donald Trump, il y a à peine quelques semaines. Sur les plans économique, géopolitique et sociétal, les Occidentaux sont bousculés par la nouvelle administration américaine, ce qui n'est pas sans conséquence sur les marchés obligataires. Plus d'incertitudes, plus de dépenses militaires : autant de catalyseurs pour des taux (modérément) plus élevés.



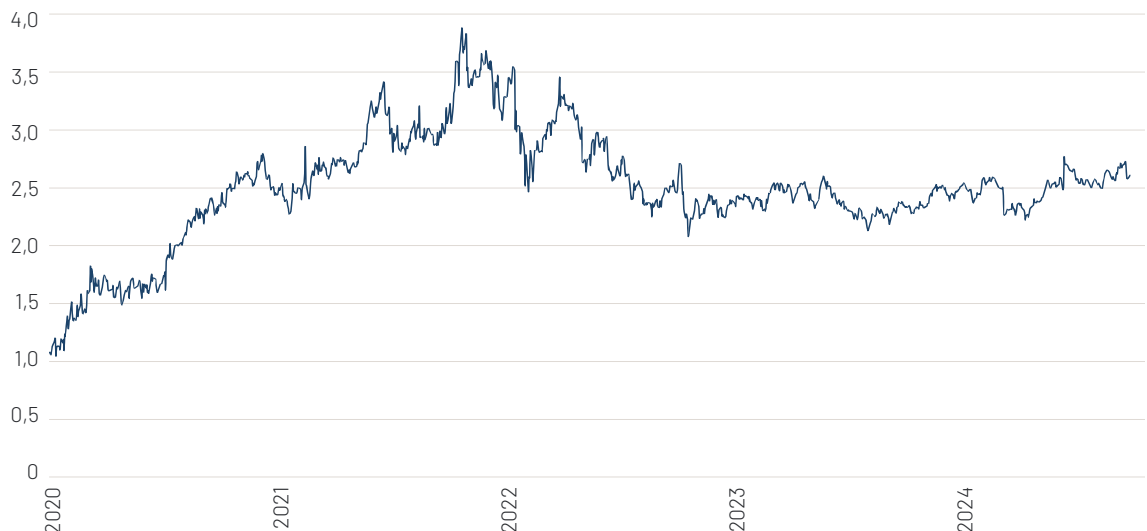
Des
MARCHÉS PLUS
INTÉGRÉS
que les institutions

Le choix de l'autonomie par les britanniques lors du Brexit a pour conséquence aujourd'hui une stagflation dans le pays. Croissance en berne, inflation, hausse des taux longs : la liberté se paie au prix fort. Les européens, absents de la scène diplomatique internationale, sont réduits à un rôle de consommateurs de produits manufacturés importés. Mario Draghi, ancien président de la Banque centrale européenne (BCE), reprend son bâton de pèlerin pour alerter les dirigeants européens¹. Parallèlement, les Américains saturent la diplomatie internationale, l'économie mondiale, la production d'énergie, et bien évidemment dominent les marchés. La stabilisation ou la baisse du taux de rendement à 10 ans devient un objectif affiché par le nouveau secrétaire au Trésor, Scott Bessent. Le contrôle de la courbe des taux a déjà connu un précédent : pendant la Seconde Guerre mondiale, dans le but de maîtriser le coût de la dette. Il s'agit également d'un puissant vecteur de baisse des

coûts de financement pour l'ensemble de l'économie. À titre d'exemple, le taux hypothécaire à 30 ans est toujours au plus haut depuis trois ans.

Après un premier pic mi-janvier dans le sillage de la courbe américaine, les marchés obligataires internationaux évoluent dans un couloir étroit d'une vingtaine de points de base sur les taux longs. Si l'on prend le recul nécessaire pour un investissement à moyen terme, l'inflation n'est plus un sujet brûlant. Sur le graphique 1, on lit les anticipations de marché d'inflation un an dans un an. Très clairement les variations sont aujourd'hui marginales. En Europe, les taux longs évoluent également dans une bande étroite, à la recherche d'une tendance. Bien qu'elle se défende de s'inscrire dans un schéma prédéfini de baisse de taux pour conserver de la marge de manœuvre, la BCE continuera sa politique de petits pas de 25 pb de base de réduction de son taux de refinancement, à chaque réunion, jusqu'à l'été.

GRAPHIQUE 1 : SWAP AMÉRICAIN D'INFLATION 1 AN DANS 1 AN, DERNIER PRIX



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

1 - Source : [Multimedia Centre, Parlement européen.](#)



De façon plus anecdotique, l'écart de rendement des emprunts d'État à 10 ans chinois et japonais n'est plus que de 25 pb : comment faut-il l'interpréter ? La fin du marasme économique pour le Japon, ou l'entrée dans un long tunnel pour la Chine ?

MARCHÉS DE CRÉDIT : LONG EST LE CHEMIN (POUR LE CARRY)

Les fondamentaux d'entreprises s'améliorent. Le levier continue de diminuer et les marges EBITDA rebondissent depuis le début de l'année, justifiant des *spreads* toujours plus serrés. Compte tenu de la volatilité des taux d'intérêt et des incertitudes entourant la croissance économique, le segment *investment grade* reste une valeur refuge, en particulier pour le crédit à court terme. Les investisseurs particuliers continuent de souscrire massivement dans les produits obligataires (environ quatre fois plus depuis le début d'année comparé aux 10 dernières années). A l'image du début des années 2000, le marché du crédit est un produit de rendement (graphique 2).

Certains secteurs sont mieux positionnés grâce à leur bonne qualité de crédit, comme les financières. Les secteurs Cycliques sont plus à risque compte tenu des incertitudes économiques,

comme le secteur automobile, qui offre actuellement une surprime qui rémunère les investisseurs pour l'incertitude. En relatif, le marché du haut rendement est également cher, pour de bonnes raisons. Les rares nouvelles émissions qui ont eu lieu ont été très vite absorbées par les investisseurs.

Le constructeur automobile japonais Nissan fait l'objet de rumeurs confirmées puis démenties de rapprochement avec Honda. Ces informations, toujours sujettes à précaution, génèrent de la volatilité sur le risque crédit de l'émetteur. Dans un secteur déjà sous la pression des constructeurs chinois dans certaines zones géographiques, cette volatilité bienvenue crée des opportunités d'arbitrage.

Le marché américain est également agnostique au déluge d'informations, allant des gros titres sur les droits de douane, aux développements de l'IA, aux dynamiques géopolitiques, et à une volatilité macroéconomique toujours élevée. Sur le marché de la dette hybride, le marché européen surperforme en raison de différences sectorielles (58 % dans les services publics aux États-Unis contre 35 % dans la zone euro, le secteur des services publics aux États-Unis étant plus endetté. La plus grande sensibilité au thème de la demande de puissance de l'IA, et donc d'investissements, explique la sous-performance).

GRAPHIQUE 2 : PROPORTION DES SPREADS DANS LE RENDEMENT GLOBAL SUR LE MARCHÉ DU CRÉDIT AMÉRICAIN



Sources : ICE Indices, Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Laura CORRIERAS
Equity Portfolio Manager

Avec la contribution
de l'équipe Actions

Assez inhabituel pour être mentionné, les indices européens débutent cette nouvelle année en trombe, en surperformant largement les États-Unis. La collecte sur les actions européennes a même atteint un plus haut de deux ans, signe qu'un excès de pessimisme avait peut-être été atteint après l'élection de Donald Trump. Même si la publication des résultats des entreprises américaines a été, encore une fois, largement au-dessus des attentes, l'exceptionnalisme américain s'est légèrement estompé face aux récentes incertitudes géopolitiques.

EUROPE

Déjà écartée par bon nombre d'investisseurs depuis le conflit en Ukraine et considérée comme un perdant évident après la victoire de Trump, les investisseurs se sont nettement désengagés de la zone, marquant une forte sous-performance des marchés européens. Les sorties de capitaux depuis plusieurs années, ainsi qu'un pessimisme extrême sur la situation de certains pays (France, Allemagne) ont créé une asymétrie positive pour la région. D'autant plus, qu'un certain nombre d'étoiles s'alignent désormais pour l'Europe : les espoirs de changement politique et d'un gouvernement allemand potentiellement plus orienté croissance, la stabilité de la politique et du budget français et, plus récemment, l'optimisme croissant d'un cessez-le-feu en Ukraine sont autant d'éléments qui aident la région. En outre, le positionnement au sein du marché actions de la zone euro est très polarisé. La performance du marché s'est concentrée principalement autour des banques, considérées comme décotées, tandis que les secteurs Cycliques restent encore sous-pondérés par les investisseurs. Si le prochain gouvernement allemand levait le frein constitutionnel à l'endettement, une relance budgétaire pourrait être un catalyseur important pour les secteurs Cycliques (industriel, construction) très présents dans l'indice allemand.

ÉTATS-UNIS

Les initiatives politiques du nouveau président Trump dominent l'actualité, avec entre autres, un projet de « taxation réciproque » et des avancées vers un accord en Ukraine incluant de potentielles concessions à la Russie. De nouvelles mesures sont également à l'étude : nouveaux droits de douane sur la Chine, 25 % sur l'aluminium et l'acier, pressions sur le Mexique et le Canada, accélération des réformes sur l'immigration et l'efficacité gouvernementale. Cette domination de la scène politique complique la lecture des implications macroéconomiques et pourrait potentiellement peser davantage sur l'économie américaine. Les entreprises, initialement optimistes face aux promesses de dérégulation et de baisses d'impôts, doivent désormais composer avec des hausses de tarifs, une réduction de la main-d'œuvre migrante et des incertitudes sur les subventions. Des incertitudes concernant une résurgence de l'inflation et l'incapacité de la Fed à poursuivre sa normalisation monétaire constituent également un risque pour les marchés actions américains.

Malgré ce contexte, le rythme de l'économie américaine reste dynamique, et les anticipations de croissance bénéficiaire restent élevées et supérieures aux autres zones.



DROITS DE DOUANE :

zone euro peu
exposée en termes
de PIB

Enfin, malgré les menaces de Donald Trump concernant de nouveaux droits de douane, la zone euro reste peu exposée en termes de PIB, contrairement à d'autres pays comme le Mexique ou le Canada (graphique 3, page 9).



ASIE

Les actions asiatiques ont connu une volatilité élevée en ce début d'année 2025, sous l'effet notamment des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Le 1er février, Donald Trump a imposé une taxe supplémentaire de 10 % sur les importations chinoises, déclenchant des représailles de Pékin : nouveaux tarifs sur 14 milliards de dollars d'importations américaines et restrictions sur l'exportation de minerais critiques (tungstène, tellure, etc.), affectant certaines chaînes d'approvisionnement technologiques.

Par ailleurs, DeepSeek, une start-up chinoise spécialisée en IA, a secoué le marché en développant un modèle performant à faible coût, rivalisant avec les leaders américains. Ce progrès renforce la compétitivité et la dynamique du secteur technologique chinois.

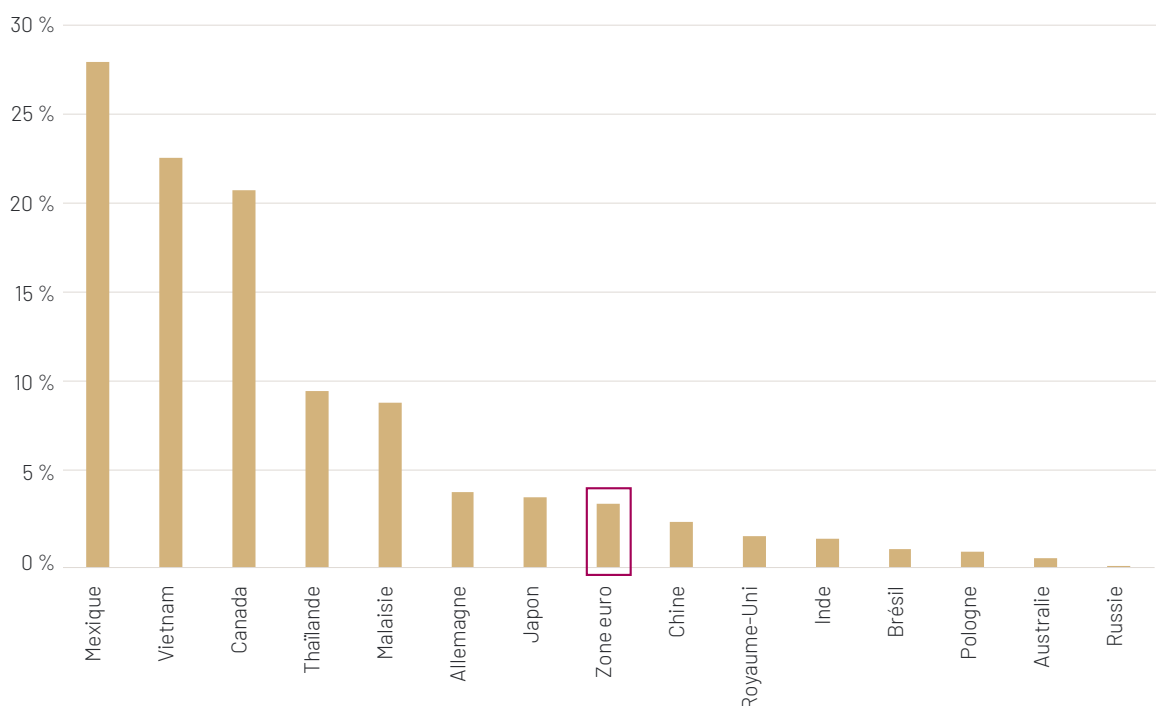
La performance des actions asiatiques sera dépendante des baisses de taux de la Fed et des bénéfices des entreprises, qui sont pour l'instant de bonne facture. Malgré un contexte géopolitique incertain, les perspectives restent solides pour la Chine (sentiment plus positif des investisseurs), l'Inde (économie axée sur la consommation intérieure, moins sensible au commerce mondial) et Singapour (marché plus défensif à dividendes élevés).

STYLES D'INVESTISSEMENT

L'évènement DeepSeek a fortement impacté les valeurs liées à l'IA et plus globalement du thème « Croissance », qui ont connu un fort repli, à l'image de Nvidia en baisse de 10 % sur la séance. Malgré la volatilité et certaines interrogations sur les dépenses des leaders technologiques américains, les valeurs de Croissance restent plébiscitées par des investisseurs. En revanche, sur cet épisode, les valeurs de Qualité ont fait preuve de résilience, comme le luxe ou certaines valeurs de consommation de base. Cette amélioration s'est néanmoins progressivement érodée après une série de publications plus mitigée.

En outre, le thème *Value*, spécifiquement en Europe, continue de surperformer, soutenu par les valeurs Cycliques, qui bénéficient des anticipations de baisses de taux de la BCE. Le secteur bancaire est le principal moteur de cette dynamique, mais la perspective d'un cessez-le-feu en Ukraine soutient également la construction et les matériaux. Aux États-Unis, les petites et moyennes capitalisations restent toujours décotées face aux grandes entreprises et demeurent une alternative pour investir sur ce thème.

GRAPHIQUE 3 : EXPORTATION DE BIENS² VERS LES ÉTATS-UNIS, % DU PIB



Sources : DPAM Quantitative Equity Strategy, Indosuez Wealth Management.

2 - Moins de 4 % des biens de la zone euro sont exportés aux États-Unis.



« TARIFF MAN », LE DILEMME DU DOLLAR ET LA RUÉE VERS L'OR



Lucas MERIC
Investment Strategist

Le mois dernier, nous soulignons que 2025 devrait être une année volatile pour les devises ; une hypothèse rapidement confirmée par les premiers pas de Donald Trump à la Maison Blanche avec un défilé ininterrompu d'annonces de taxes douanières qui a continué à supporter le billet vert, et ce malgré le très fort rallye enregistré depuis l'élection, profitant par la même occasion à l'or qui poursuit son irrésistible ascension.



De nombreux pays
TRÈS
DÉPENDANTS
AUX
EXPORTATIONS
vers les États-Unis

TRUMP : « THE NOISY ART OF THE DEAL³ »

Lors de son audition devant le Congrès début janvier, le secrétaire du trésor américain Scott Bessent déclarait que les taxes douanières devaient être considérées sous trois aspects : 1) remédier aux pratiques commerciales déloyales ; 2) la génération de revenus publics ; 3) un outil de négociation. Sur ce dernier point, les États-Unis entretiennent depuis des décennies des déficits commerciaux significatifs, rendant de nombreux pays très dépendants aux exportations vers les États-Unis qui représentent par exemple près de 20 % du PIB du Canada (25 % pour le Mexique). Dans ce contexte, les taxes douanières constituent un formidable levier de négociation afin d'obtenir des accords économiques et politiques, notamment pour un homme d'affaires tel que Donald Trump, dont l'un des livres les plus célèbres s'intitule : « L'art de la négociation », ni plus ni moins.

Les taxes douanières, plus de bruit qu'autre chose ? C'est en tout cas ce que semblent aujourd'hui jouer le marché des devises avec un dollar qui, malgré des hausses temporaires sur certaines annonces tarifaires courant janvier, a depuis peiné à avancer davantage, symbole d'une part du nombre important de facteurs positifs déjà intégrés, mais également d'une certaine fatigue des investisseurs dont les réactions limitées aux annonces tarifaires de Donald Trump depuis quelques semaines se reflètent dans une baisse de la volatilité des devises. Bien que nous continuions d'anticiper qu'au-delà de toutes les annonces de Trump sur les taxes douanières, son approche de politique commerciale devrait rester mesurée pour ne pas faire resurgir l'inflation, nous pensons que la menace tarifaire devrait continuer à supporter le dollar.

En effet, au milieu du bruit permanent créé par les discussions sur les taxes douanières, s'intéresser à la tendance de long terme nous semble particulièrement pertinent. Notamment, l'objectif affiché de Donald Trump est clair : revitaliser l'industrie américaine. Dans cette quête, les taxes douanières représentent un atout à différents égards : en incitant les entreprises à produire sur le sol américain plutôt qu'à l'étranger en raison de la perte de compétitivité des exportations étrangères due aux taxes américaines à l'importation, les protégeant ainsi de la concurrence internationale, mais également en représentant une source de financement supplémentaire pour les baisses de taxes aux entreprises censées attirer les entreprises internationales. Les taxes douanières étant par ailleurs vues par Donald Trump comme un moyen de réduire les déficits commerciaux et de rendre l'équilibre des tarifs bilatéraux plus équitable pour les États-Unis.

Seul hic, la contrepartie de cette stratégie se reflète dans une hausse du dollar qui se situe aujourd'hui en termes réels à des niveaux historiquement élevés (graphique 4, page 11) et représente un véritable frein pour les exportateurs américains. Il est probable que dans cette stratégie de long terme, le twist final trouve sa source dans une sorte d'accord de dévaluation du dollar américain, comme en 1985 avec les Accords du Plaza, même si dans une économie mondiale aujourd'hui plus polarisée que dans les années 80, ce type d'accord pourrait s'avérer plus complexe à obtenir. Dans cette optique, le spectre tarifaire pourrait représenter de nouveau un levier de négociation pour Donald Trump, au même titre que la menace de retirer l'aide militaire américaine sur le plan international.

3 - L'art bruyant de la négociation.



Les
BANQUES
CENTRALES
ont acheté
1 000 TONNES
D'OR
en 2024

OR : STAIRWAY TO HEAVEN⁴

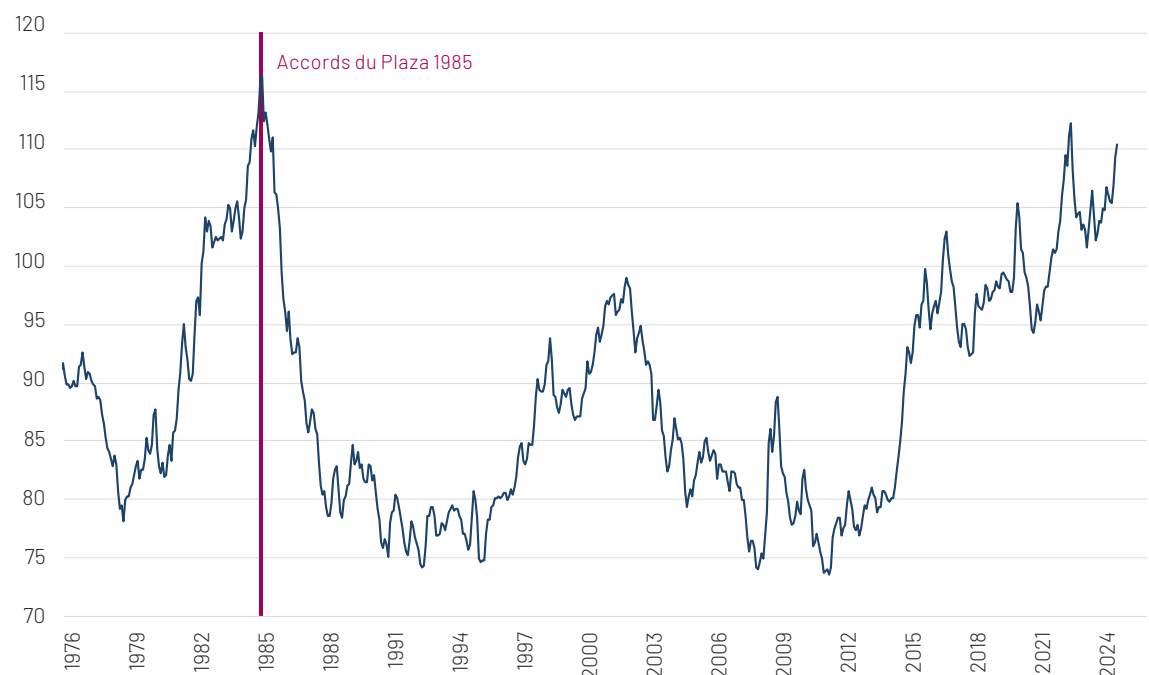
À plus court-terme, nous continuons cependant de privilégier le billet vert qui devrait également rester supporté par la résilience de l'économie américaine et représente une couverture attractive contre le risque de mesures plus agressives de Donald Trump, sur le plan tarifaire mais aussi fiscal. Plus généralement, nous gardons une préférence pour les couvertures macroéconomiques. Notamment, nous ne sommes pas sûrs que « tout ce qui brille est d'or », mais le métal jaune continue lui bel et bien à briller avec une ascension ininterrompue de 12 % depuis l'investiture de Donald Trump, supporté par les facteurs structurels qui nous décrivions dans notre [Global Outlook 2025](#) (Un monde en transformation) et notamment la demande toujours abondante des banques centrales ayant acheté plus de 1 000 tonnes d'or en 2024, pour la troisième année consécutive.

La Banque populaire de Chine a par ailleurs repris ses achats d'or après une brève pause en 2024, tandis que les autorités chinoises ont autorisé les assureurs domestiques à investir jusqu'à 1 % de leurs actifs dans l'or. Les sources de demande pour le métal jaune restent ainsi plus que jamais présentes et le regain de tensions géopolitiques lié à une approche de Donald Trump mêlant

menaces tarifaires et opposition frontale n'a fait que renforcer l'attractivité de l'or en tant qu'actif de couverture alors que de nombreux pays émergents cherchent déjà depuis plusieurs années à sémancier des États-Unis et du dollar. Les premières semaines de 2025 ont donné lieu à une véritable ruée vers l'or, ce dernier dépassant les 2 900 dollars l'once début février. En effet, la crainte que les taxes douanières viennent à toucher également l'or a incité de nombreux investisseurs à importer massivement de l'or vers les États-Unis tandis que les retraits d'or à la Banque d'Angleterre ne se comptent désormais plus en jours mais en semaines voire mois. Avec un positionnement sur l'or qui apparaît aujourd'hui élevé, une telle frénésie peut interroger sur le potentiel de hausse supplémentaire de l'or. Cependant, la combinaison d'une demande toujours vigoureuse des banques centrales, d'un contexte géopolitique et économique incertain et d'une poursuite des baisses de taux de la Fed devrait continuer à supporter le métal jaune, qui pourrait cependant s'avérer plus vulnérable si la dynamique d'inflation américaine venait à entraver le cycle d'assouplissement monétaire ou dans l'optique d'un cessez-le-feu en Ukraine, qui pourrait par ailleurs représenter un catalyseur positif pour l'euro pour lequel de nombreuses mauvaises nouvelles semblent actuellement déjà intégrées.

GRAPHIQUE 4 : UN DOLLAR TROP ÉLEVÉ, UN PROBLÈME POUR LA STRATÉGIE DE DONALD TRUMP (100 = 2020)

● Taux de change effectif réel pour les États-Unis



Sources : Federal Reserve Economic Data (FRED), Indosuez Wealth Management.

4 - En français: Escalier vers le ciel.



Daniel SUARDI
Senior Investment Manager

Le Private Equity joue un rôle clé dans l'économie américaine, représentant des milliards de dollars d'investissements dans divers secteurs. Le retour de Donald Trump à la Maison Blanche en 2025 pourrait avoir des implications importantes pour le marché du Private Equity. Au regard de son premier mandat, les politiques de l'administration Trump pourraient créer à la fois des opportunités et des défis pour les gérants de cette classe d'actifs.



La
déréglementation a
rendu certaines
TRANSACTIONS
de Private Equity
PLUS RAPIDES
ET FLEXIBLES

LE PREMIER MANDAT DE TRUMP (2017-2021)

Dans l'ensemble, les politiques du premier mandat de Trump ont créé un environnement favorable au Private Equity. La « Tax Cuts and Jobs Act »⁵ (TCJA) de 2017, par exemple, a été l'une des réformes fiscales américaines les plus significatives de ces 30 dernières années, avec d'importantes implications pour le marché. Celle-ci a permis une réduction du taux d'imposition des sociétés, passant d'un système progressif avec un taux maximal de 35 % à un taux unique de 21 %, ce qui a permis d'améliorer la rentabilité des entreprises détenues par des fonds de Private Equity.

De plus, l'accent mis par Trump sur la déréglementation de diverses industries a permis de créer un environnement plus favorable aux affaires, conduisant notamment à des transactions plus rapides et plus flexibles pour les gérants de Private Equity. Cela a été particulièrement bénéfique pour des secteurs tels que les services financiers, la technologie, l'énergie ou la santé, qui sont généralement plus réglementés.

Cependant, la position protectionniste de Donald Trump en matière de commerce a eu des implications plus mitigées pour le Private Equity. L'imposition de droits de douane sur les importations en provenance de partenaires commerciaux clés comme la Chine a perturbé les chaînes d'approvisionnement mondiales et introduit de l'incertitude sur le marché. Tandis que les investissements axés sur les États-Unis ont connu une croissance grâce aux incitations fiscales domestiques, les transactions transfrontalières ont rencontré des obstacles en raison des tensions commerciales.

LES IMPLICATIONS DE TRUMP 2.0

Bien qu'il soit trop tôt pour savoir ce qui sera accompli durant le second mandat de Donald Trump, certaines attentes sont partagées par de nombreux acteurs du marché. La politique fiscale sous Trump 2.0 devrait continuer de stimuler la croissance économique, en particulier grâce au prolongement, voire à l'expansion, des réductions d'impôts pour les entreprises et les hauts revenus, ainsi qu'à l'extension de certaines mesures de l'*Inflation Reduction Act* (loi sur la réduction de l'inflation) et à l'augmentation des dépenses publiques (notamment liées aux infrastructures). Ces mesures pourraient favoriser une consommation plus forte et un investissement accru, soutenant ainsi l'économie américaine dans son ensemble.

Donald Trump a également souligné son intention de prioriser la déréglementation, notamment avec son récent décret exécutif du « 10 pour 1 »⁶ annoncé en début d'année. Cette déréglementation pourrait être particulièrement bénéfique pour les petites et moyennes entreprises, qui représentent le plus grand segment de la classe d'actifs du Private Equity. De plus, un potentiel assouplissement des mesures antitrust (anti-monopole), renforcées sous l'administration Biden, pourrait permettre de stimuler les transactions de fusion et acquisitions dans de nombreux secteurs, notamment les sorties des grandes entreprises détenues par du Private Equity.

La déréglementation anticipée et les politiques pro-business pourraient également créer des conditions favorables pour les entreprises qui souhaitent s'introduire en bourse (Initial Public Offering, IPO). Ces dernières années, l'incertitude et la volatilité des marchés, associées à des valorisations faibles ou mal alignées, ont contraint de nombreuses entreprises envisageant une IPO à rester en retrait. Toutefois, avec l'incertitude électorale désormais dissipée, ces entreprises peuvent à nouveau avancer avec une plus grande clarté.

5 - Loi sur les réductions d'impôts et l'emploi.

6 - 10 règles supprimées pour chaque règlement promulgué.

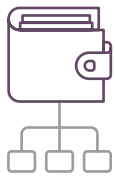


Comme durant le premier mandat de Donald Trump, un retour des taxes douanières pourrait impacter négativement la profitabilité et les opérations des sociétés dépendant plus fortement de chaînes d'approvisionnement internationales. Comparé à l'économie dans son ensemble, le Private Equity, en tant que classe d'actifs, est surpondéré dans les secteurs liés à la propriété intellectuelle ou aux services. Bien que certaines entreprises soutenues par du Private Equity puissent être affectées, un portefeuille diversifié dans cette classe d'actifs devrait globalement être plus résilient.

Des inquiétudes existent cependant concernant un potentiel effet inflationniste de certaines politiques proposées par Trump, notamment la hausse des droits de douane ou la réduction de la main-d'œuvre à faible coût due à une immigration plus faible. Si cette inflation devait se matérialiser, nous resterions néanmoins confiants dans la capacité des gérants de Private Equity à maîtriser cette situation, en particulier grâce à la prise de contrôle inhérente aux stratégies de *leveraged buy-out*⁷ (LBO) et à leur gestion active des sociétés. De manière générale, les entreprises détenues par des fonds de Private Equity ont démontré avec succès leur capacité à protéger leurs marges lors de la période d'inflation post-COVID.

CONCLUSION

En tant qu'investisseurs sur le long terme, il est important de se rappeler qu'un président, avec un mandat de quatre ans et une mince majorité au Congrès, ne peut influencer le paysage des investissements que dans une mesure limitée. Les changements politiques ont plus de chances d'accélérer ou de ralentir la progression des grandes tendances que de les modifier fondamentalement. Bien que les politiques et les conséquences de Trump 2.0 soient incertaines, nous continuons de penser que les gérants de Private Equity ont la capacité d'ajuster leurs stratégies aux évolutions du marché et de prendre des mesures rapides pour exploiter les opportunités.



PRIVATE EQUITY :
un portefeuille
DIVERSIFIÉ
devrait être plus
RÉSILIENT

7 - Rachat avec effet de levier.



07 • Allocation d'actifs

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET CONVICTIONS D'ALLOCATION



Grégory STEINER
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE
Portfolio Manager

SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT

- **Croissance** : notre scénario de croissance demeure globalement inchangé (environ 3 % de croissance en 2025). La croissance américaine devrait rester robuste (+2,3 %) et au-dessus de son potentiel. En zone euro, les incertitudes demeurent élevées, pesant sur les perspectives économiques, bien que des catalyseurs potentiels identifiés puissent entraîner des surprises positives. Les pays émergents devraient enregistrer une croissance similaire à 2024, avec des signes de reprise observés en Chine et de normalisation progressive de l'activité en Inde.
- **Inflation** : si le processus de désinflation se poursuit dans les pays développés, il pourrait néanmoins être retardé, notamment dans le cas des États-Unis, par des mesures douanières plus agressives que prévu de l'administration Trump. Nous révisons à la hausse nos prévisions d'inflation pour 2025, les fixant à 2,7 % (+30 pb) aux États-Unis et à 2 % (+20 pb) en zone euro.
- **Banques centrales** : après avoir ajusté nos prévisions de baisse de taux le mois dernier, nous maintenons notre scénario inchangé avec deux réductions de taux attendues en 2025 et un taux terminal de 3,5 % pour la Fed, ainsi que cinq baisses de taux et un taux terminal de 1,75 % pour la BCE. Nous anticipons que l'impact des taxes douanières sur l'inflation sera perçu comme transitoire par la Fed, aussi longtemps que les anticipations d'inflation à moyen terme restent ancrées.
- **Résultats d'entreprises** : bien que les perspectives de bénéfices aient été révisées à la baisse récemment, la croissance attendue des résultats reste solide (+10 % pour le MSCI World). En parallèle, nous continuons de prévoir une convergence des taux de croissance bénéficiaire (entre les valeurs technologiques et le reste de la cote), ce qui pourrait favoriser un mouvement de rotation sur les marchés actions.
- **Environnement de risque** : bien que nous considérions la politique commerciale de Donald Trump notamment comme un outil de négociation, la mise en place effective de taxes représente un risque de marché significatif, susceptible de remonter la probabilité d'un choc stagflation-

niste et d'alimenter des épisodes de volatilité sur les marchés actions et obligataires. En revanche, la fin des conflits au Moyen-Orient et en Europe de l'Est, constitueraient des facteurs haussiers pour les marchés, bien que ceux-ci en aient déjà partiellement tenu compte. À moyen terme, les risques liés à l'endettement public demeurent une préoccupation majeure.

CONVICTIONS EN MATIÈRE D'ALLOCATION D'ACTIFS

Actions

- Les dynamiques d'inflation et de croissance, en particulier aux États-Unis, demeurent favorables aux actifs risqués et devraient continuer de soutenir les marchés actions en 2025. Nous restons néanmoins vigilants quant aux niveaux de valorisation observés sur certains segments de marché, d'autant plus que la confiance en la croissance américaine semble désormais largement intégrée par le marché, tandis que la politique commerciale de l'administration Trump reste hautement incertaine. En d'autres termes, nous maintenons une légère surpondération sur les actions tout en conservant des liquidités pour rester agiles dans cet environnement volatil.
- Notre préférence continue de se porter sur les actions américaines, qui offrent de meilleures perspectives bénéficiaires et un environnement économique plus favorable. Nous estimons toutefois que la performance future pourrait provenir d'une rotation sectorielle vers d'autres segments du marché (hors valeurs technologiques) tels que les entreprises bénéficiaires de l'intelligence artificielle et les petites et moyennes valeurs.
- Les actions européennes ont bénéficié d'un repositionnement de certains investisseurs sur la zone, expliqué par des perspectives de paix en Europe de l'Est et une amélioration des surprises économiques. Nous adoptons une approche prudente après la forte hausse enregistrée, plusieurs indices signalant une zone de surachat. La dispersion sectorielle élevée offre des opportunités favorables pour les gestions actives.



HAUSSE DES
PRÉVISIONS
d'inflation pour
2025



- Nous demeurons positifs sur une sélection d'actions de pays asiatiques où le potentiel de croissance et la perspective d'une relance chinoise pourrait servir de catalyseur régional. Les signes d'une reprise économique, l'actualité autour de DeepSeek, ainsi que l'amélioration des relations entre le gouvernement chinois et les entreprises technologiques, pourraient favoriser une poursuite de la dynamique haussière sur les actions chinoises.

Obligations

- Depuis notre dernière édition, les rendements souverains sont restés globalement inchangés. Nous maintenons ainsi notre préférence pour les échéances à court terme (jusqu'à 5 ans), où le rendement ajusté du risque nous semble le plus attractif. Bien que les points morts d'inflation n'indiquent pas de désancrage des anticipations d'inflation à moyen terme, les échéances les plus longues restent vulnérables à une augmentation de la prime de terme, en particulier aux États-Unis.
- Nous pensons que le crédit de qualité reste le point idéal sur les marchés obligataires. En effet, malgré des *spreads* de crédit faibles, les rendements demeurent attractifs et nous ne voyons pas de catalyseur immédiat pour un écartement significatif des *spreads* en l'absence de chocs externes. Cette classe d'actifs devrait continuer de bénéficier de flux supplémentaires liés au besoin de réinvestissement des investisseurs et à une potentielle réallocation des fonds monétaires, dont la rémunération devrait continuer de décliner en 2025.

Marché des changes

- Le dollar reste selon nous un actif de couverture privilégié, avec un potentiel de hausse en cas de mesures tarifaires plus agressives. Nous pensons toutefois que le billet vert pourrait rester dans une fourchette étroite, le marché ayant déjà correctement intégré la réévaluation des baisses de taux aux États-Unis en réponse à une dynamique plus vigoureuse de la croissance et de l'inflation.
- Nous restons stratégiquement positifs sur l'or, alors que les banques centrales des pays émergents, continuent d'accumuler des réserves à un rythme impressionnant. Le contexte macroéconomique marqué par de fortes incertitudes politiques et géopolitiques représente également un facteur de soutien fort sur les prix du métal précieux.

CONVICTIIONS CLÉS

	POSITION TACTIQUE (CT)	POSITION STRATÉGIQUE (LT)
OBLIGATIONS		
EMPRUNTS D'ÉTAT		
2 ans EUR	=/+	=/+
10 ans EUR	=	=/-
Périphériques EUR	=	=
2 ans US	=/+	=/+
10 ans US	=/-	=/-
CRÉDIT		
Investment grade EUR	=/+	=/+
High yield EUR	=	=
Obligations financières EUR	=	=
Investment grade USD	=	=/+
High yield USD	=	=
DETTE ÉMERGENTE		
Monnaies fortes	=	=/+
Monnaies locales	=	=/+
ACTIONS		
ZONES GÉOGRAPHIQUES		
Europe	=/-	=
États-Unis	=/+	=/+
Japon	=	=
Amérique Latine	=/-	=
Asie ex-Chine	=/+	=/+
Chine	=	=
STYLES		
Growth	=	=/+
Value	=/+	=
Qualité	=	=
Cycliques	=/+	=
Défensives	=/-	=/-
DEISES		
États-Unis(USD)	=/+	=
Zone euro (EUR)	=/-	=/-
Suisse (CHF)	=/-	=/-
Japon (JPY)	=	=/+
Chine (CNY)	=	=
Or (XAU)	=/+	=/+

Source : Indosuez Wealth Management.



08 • Market Monitor (devises locales)

APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 19 FÉVRIER 2025



OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	4,53 %	-7,82	-3,63
France 10 ans	3,29 %	2,30	9,40
Allemagne 10 ans	2,56 %	2,70	19,20
Espagne 10 ans	3,18 %	2,90	11,90
Suisse 10 ans	0,55 %	11,80	21,90
Japon 10 ans	1,43 %	23,70	34,30

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	37,05	0,95 %	2,66 %
Emprunts d'État en EUR	209,05	0,26 %	-0,08 %
Entreprises haut rendement en EUR	234,36	1,21 %	1,36 %
Entreprises haut rendement en USD	367,56	0,45 %	1,66 %
Emprunts d'État américains	317,56	0,53 %	0,66 %
Entreprises émergentes	44,94	0,71 %	1,25 %

DEVICES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9428	-0,10 %	0,29 %
GBP/USD	1,2586	2,19 %	0,56 %
USD/CHF	0,9046	-0,25 %	-0,31 %
EUR/USD	1,0423	0,13 %	0,67 %
USD/JPY	151,47	-3,23 %	-3,65 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	15,27	0,17	-2,08

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	6 144,15	0,95 %	4,46 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	8 712,53	1,96 %	6,60 %
STOXX Europe 600	552,10	4,56 %	8,76 %
Topix	2 767,25	1,10 %	-0,63 %
MSCI World	3 906,82	1,79 %	5,37 %
Shanghai SE Composite	3 940,16	3,77 %	0,13 %
MSCI Emerging Markets	1 136,87	5,04 %	5,71 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 105,24	7,29 %	13,64 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	218,02	3,01 %	6,78 %
MSCI Asia Ex Japan	738,74	5,21 %	4,92 %
CAC 40 (France)	8 110,54	3,49 %	9,89 %
DAX (Allemagne)	22 433,63	5,55 %	12,68 %
MIB (Italie)	38 348,16	6,96 %	12,17 %
IBEX (Espagne)	12 929,40	8,81 %	11,51 %
SMI (Suisse)	12 798,52	4,84 %	10,32 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 247,00	0,96 %	-1,55 %
Or (USD/Oz)	2 933,39	6,42 %	11,77 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	72,25	-4,23 %	0,74 %
Argent (USD/Oz)	33,04	5,17 %	13,00 %
Cuivre (USD/Tonne)	9 466,50	2,63 %	7,97 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	4,28	8,08 %	17,81 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

RENDEMENT MENSUEL DES INDICES, HORS DIVIDENDES

- FTSE 100
- Topix
- MSCI World
- MSCI EMEA
- MSCI Emerging Markets
- STOXX Europe 600
- S&P 500
- Shanghai SE Composite
- MSCI Latam
- MSCI Asia Ex Japan

NOVEMBRE 2024	DÉCEMBRE 2024	JANVIER 2025	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (19 FÉVRIER 2025)
12,37 %	25,25 %	5,92 %	7,29 %	13,64 %
1,57 %	18,17 %	4,55 %	5,21 %	8,76 %
1,49 %	15,23 %	4,02 %	5,04 %	6,78 %
1,10 %	14,64 %	3,66 %	4,56 %	6,60 %
1,09 %	10,30 %	3,52 %	3,77 %	5,71 %
0,29 %	5,69 %	3,48 %	3,01 %	5,37 %
0,17 %	4,99 %	0,64 %	1,96 %	4,92 %
0,12 %	4,78 %	-0,27 %	1,79 %	4,46 %
-1,76 %	1,93 %	-1,71 %	1,10 %	0,13 %
-3,17 %	-29,36 %	-3,50 %	0,95 %	-0,63 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE





AIE : Agence internationale de l'énergie.

BCE : La Banque centrale européenne, qui régit l'euro et la politique monétaire des États membres de la zone euro.

Blockchain : Technologie de stockage et de transmission d'informations, prenant la forme d'une base de données qui a la particularité d'être partagée simultanément avec tous ses utilisateurs et qui ne dépend généralement d'aucun organe central.

BLS : Bureau américain des statistiques de l'emploi (Bureau of Labor Statistics).

BNEF : Bloomberg New Energy Finance.

BPA : Bénéfice par action.

Brent : Un type de pétrole brut doux, souvent utilisé comme référence du cours du pétrole brut en Europe.

Cycliques : Les (valeurs) Cycliques désignent des entreprises soumises aux fluctuations de l'économie. Ces entreprises enregistrent des bénéfices plus élevés lorsque l'économie est en expansion.

Défensives : Les (valeurs) Défensives désignent des entreprises relativement à l'abri des fluctuations du contexte économique.

Déflation : La déflation est l'opposé de l'inflation. À l'inverse de cette dernière, elle se caractérise en effet par une baisse durable et auto-entretenu du niveau général des prix.

Duration : Elle évalue la sensibilité d'une obligation ou d'un fonds obligataire aux variations des taux d'intérêt. Cette valeur est exprimée en années. Plus la durée d'une obligation est longue, plus son cours est sensible aux variations des taux d'intérêt.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) : Terme anglo-saxon désignant les bénéfices générés avant la prise en compte des intérêts financiers et des impôts. Ce ratio, qui correspond à la notion de résultat d'exploitation, est calculé en soustrayant les dépenses hors exploitation aux bénéfices.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation) : Ce ratio est calculé en rajoutant les intérêts financiers, les impôts, la dépréciation et les charges d'amortissement aux bénéfices. Il est utilisé pour mesurer la rentabilité du cycle d'exploitation de l'entreprise avant les dépenses hors exploitation et les charges hors caisse.

Économie d'échelle : Baisse du coût unitaire d'un produit qu'obtient une entreprise en accroissant la quantité de sa production.

ESG : Système de notation extra-financière des entreprises sur les piliers Environnement, Social et Gouvernance qui permet d'évaluer la soutenabilité et l'impact éthique d'un investissement dans une société.

Fed : Réserve fédérale américaine, c.-à-d. la banque centrale des États-Unis.

FMI : Le Fonds monétaire international.

FOMC (Federal Open Market Committee) : Il est l'organe de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine.

GIEC : Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat.

Growth : Le style *Growth* désigne des entreprises dont le chiffre d'affaires et les bénéfices devraient croître à un rythme plus rapide que la moyenne du marché. Les actions *Growth* se caractérisent généralement par des valorisations supérieures à celle du marché dans son ensemble.

IDA : Indice des directeurs d'achat, PMI (Purchasing Manager Index) en anglais.

Indice de surprises économiques : Mesure le niveau de variation des données macroéconomiques publiées par rapport aux anticipations des prévisionnistes.

IPC (indice des prix à la consommation) : Cet indice estime le niveau général des prix auquel est confronté un ménage type sur la base d'un panier de consommation moyen de biens et de services. Il est l'instrument de mesure de l'inflation le plus couramment utilisé.

IPT (Instrument de protection de la transmission) : Cet instrument complétant la boîte à outils de l'Eurosystème peut être activé par la BCE pour contrer les évolutions injustifiées et désordonnées du marché si celles-ci constituent une menace sérieuse pour la transmission harmonieuse de la politique monétaire au sein de la zone euro. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé cet instrument le 21 juillet 2022.

IRENA : Agence internationale pour les énergies renouvelables.

ISM : Institute for Supply Management, Institut pour la gestion de l'approvisionnement en français.

ISR : Investissement socialement responsable.

Japanification de l'économie : Fait référence à la stagnation à laquelle l'économie japonaise a été confrontée au cours des trois dernières décennies, et est généralement appliquée en référence à la crainte des économistes de voir d'autres pays développés suivre la même voie.

Métavers : Un métavers (de l'anglais *metaverse*, contraction de *meta* univers, c'est-à-dire *méta-univers*) est un monde virtuel fictif. Le terme est régulièrement utilisé pour décrire une future version d'Internet où des espaces virtuels, persistants et partagés sont accessibles via interaction 3D.

OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques.

Oligopole : Une situation d'oligopole se rencontre lorsqu'il y a, sur un marché, un nombre faible d'offres (vendeurs) disposant d'un certain pouvoir de marché et un nombre important de demandeurs (clients).

OPEP : Organisation des pays producteurs de pétrole composée de 14 membres.

OPEP+ : Organisation constituée des pays de l'OPEP et de 10 autres pays producteurs, dont la Russie, le Mexique et le Kazakhstan.

OMC : Organisation mondiale du commerce.

PIB (produit intérieur brut) : Mesure le niveau de production de biens et services d'un pays au cours d'une année par les agents résidant à l'intérieur du territoire national.

Point de base (pb) : 1 point de base = 0,01 %.

Point mort d'inflation (ou « inflation breakeven » en anglais) : Niveau d'inflation qui équilibre les rendements des obligations nominales et des obligations indexées sur l'inflation (de maturité et de qualité identiques). En d'autres termes, c'est le niveau d'inflation pour lequel un investisseur est indifférent entre la détention d'une obligation nominale ou d'une obligation indexée sur l'inflation. Il représente ainsi les anticipations d'inflation sur une zone géographique pour une certaine maturité.

Policy mix : Stratégie économique qu'un État adopte en fonction de la conjoncture et de ses objectifs, consistant principalement à combiner politique monétaire et politique budgétaire.

Pricing power : Expression anglo-saxonne désignant la capacité d'une entreprise ou d'une marque à augmenter ses prix, sans que cela n'affecte la demande pour ses produits.

Qualité : Le style *Qualité* désignent des entreprises affichant des bénéfices plus élevés et plus réguliers associés à un faible endettement, ainsi que d'autres indicateurs de stabilité des bénéfices et de bonne gouvernance. Les actions de *Qualité* se caractérisent par un rendement élevé des capitaux propres, un ratio dette/capitaux propres raisonnable et une moindre variabilité des bénéfices.

Quantitative easing QE (Assouplissement quantitatif) : Instrument de politique monétaire par l'intermédiaire duquel la banque centrale acquiert des actifs, par exemple des obligations, afin d'injecter des liquidités dans l'économie.

SEC (Securities and Exchange Commission) : Organisme fédéral américain indépendant en charge du bon fonctionnement des marchés financiers.

Spread (pour Spread de crédit) : Correspond à l'écart entre deux actifs, généralement entre les taux d'intérêt, par exemple entre le taux d'une obligation d'entreprise et celui d'une obligation d'État.

Stagflation : La *stagflation* désigne une situation dans laquelle une inflation élevée coexiste avec une stagnation de la production économique.

Stagnation séculaire : La stagnation séculaire fait référence à une période prolongée de faible croissance ou de non-croissance économique.

Taux swap d'inflation 5 ans dans 5 ans : Mesure du marché de ce que seront les anticipations d'inflation à cinq ans dans cinq ans. Il donne une fenêtre sur la façon dont les anticipations d'inflation peuvent changer à l'avenir.

Uberisation : Ce terme est inspiré du nom de l'entreprise américaine Uber qui développe et exploite des plateformes numériques de mise en relation des chauffeurs avec les usagers. Il désigne un nouveau modèle de commerce qui tire parti des nouvelles technologies numériques et qui s'inscrit dans le cadre de l'économie collaborative en mettant en relation directe des clients et des prestataires, avec un coût de revient réduit et des prix plus faibles.

Value : Le style *Value* désigne des entreprises qui se négocient avec une décote par rapport à leurs fondamentaux. Les actions *Value* se caractérisent par un rendement du dividende élevé et de faibles ratios cours/valeur comptable et cours/bénéfices.

VIX : Indice de volatilité implicite de l'indice S&P 500. Il mesure les anticipations des opérateurs sur la volatilité à 30 jours sur la base des options contractées sur l'indice.

WTI (West Texas Intermediate) : À l'image du Brent, le WTI constitue une référence du pétrole brut. Le WTI est produit en Amérique et est un mélange de plusieurs pétroles bruts doux.



AVERTISSEMENT

Ce document intitulé « Monthly House View » (la « Brochure ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Brochure est rédigée font partie des langues de travail d'Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Brochure n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Brochure n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Brochure n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil en investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futurs.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales ou entités apparentées, à savoir CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales, succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Chacune des filiales, leurs propres filiales, succursales et bureaux de représentation, ainsi que chacune des autres entités de Indosuez Wealth Management sont désignés individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Brochure, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Brochure, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Brochure ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Brochure à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la présente Brochure est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 853 571 130 euros, maison mère du groupe Indosuez et établissement bancaire de plein exercice agréé pour la fourniture de services d'investissement et l'activité de courtage en assurance, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635 (numéro individuel d'identification d'assujetti TVA : FR 075 72 17 16 35) ;
- **au Luxembourg** : la Brochure est distribuée par :
 - CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
 - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., dont le siège social est situé 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg, autorisée par et soumise au contrôle prudentiel de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), 283 route d'Arion, L-2991 Luxembourg, site Internet www.cssf.lu, tél. (+352) 26251-1, et de la Banque Centrale Européenne dans le cadre de leurs compétences respectives.

- **en Espagne** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. ENREGISTRÉ au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1,S 8, H M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;

- **en Belgique** : la Brochure est distribuée par :

- CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe).
- la Banque Degroof Petercam SA, située Rue de l'Industrie 44 B-1040 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre des Entreprises sous le numéro 0403 212 172, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles) ;

- **en Italie** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, 20121 Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;

- **au Portugal** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrite à la Banque du Portugal sous le numéro 282, code fiscal 980814227 ;

- **au sein de l'Union européenne** : la Brochure peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;

- **à Monaco** : la Brochure est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;

- **en Suisse** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Brochure est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Brochure ;

- **dans la Région administrative spéciale de Hong Kong** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Aucune information contenue dans la Brochure ne constitue une recommandation d'investissement. La Brochure n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571)(SFO) ;

- **à Singapour** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, 068912 Singapour. À Singapour, la Brochure est destinée exclusivement aux investisseurs qualifiés, investisseurs institutionnels ou investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour 2001. Pour toute question concernant la Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;

- **au DIFC** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente Brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente Brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente Brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;

- **aux EAU** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;

- **autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette Brochure. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Brochure ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photos: Adobe Stock.

Achévé de rédiger le 21.02.2025.

