



NOUVEAUX HORIZONS

2025 COUNTERPOINT - PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT

Synthèse

« Nous continuons à surpondérer légèrement les actions et, dans ce cadre, privilégions les actions américaines compte tenu des perspectives de croissance solide, des baisses de taux d'intérêt, et du soutien apporté par les mesures pro-croissance de la nouvelle administration. »

Nos prévisions actualisées brossent un tableau économique plus « normal » en 2025. Avec la normalisation de l'inflation, il est probable que les banques centrales continuent à baisser leurs taux d'intérêt pour les ramener aux alentours de 4 % aux États-Unis et au Royaume-Uni, et de 2 % dans la zone euro. Cependant, les politiques économiques américaines pourraient se révéler inflationnistes à plus long terme. Les États-Unis devraient rester résilients, soutenus par des mesures de relance budgétaire, tandis que la zone euro et le Royaume-Uni devraient afficher une faible croissance. L'augmentation des droits de douane américains constituent un risque majeur pour les marchés développés et émergents, et sont susceptibles d'engendrer une certaine volatilité sur les marchés. En dépit des quelques progrès accomplis, la Chine devrait continuer à se débattre avec ses problèmes structurels.

Sur un plan plus thématique, le processus de transformation induit par l'IA ne fait que commencer : les gagnants de demain seront vraisemblablement des utilisateurs moins spécialisés qui utiliseront l'IA pour acquérir un avantage concurrentiel. L'autre constat à long terme est que le monde continue de se fragmenter sur le plan géopolitique. Dans un contexte de repli croissant des États-Unis sur eux-mêmes, les pays européens devraient renforcer leurs infrastructures de cybersécurité et leur approvisionnement en énergie, faisant des investissements dans les énergies renouvelables une nécessité de plus en plus pressante.

Dans la mesure où les grandes entreprises technologiques qui dominent les indices traditionnels ont tendance à présenter des valorisations plus élevées, nous avons récemment acheté un indice américain équilibré, qui met davantage l'accent sur les valeurs financières et industrielles susceptibles de bénéficier des prochaines politiques américaines. Nous avons récemment revu à la baisse notre exposition aux actions européennes, compte tenu des risques de baisse tels que la hausse des droits de douane, tout en conservant notre instrument « d'assurance » qui s'apprécie lorsque les actions européennes se replient (dans les portefeuilles où la connaissance et l'expérience du client, ainsi que les réglementations, le permettent).

Sur le plan obligataire, nous avons relevé notre exposition aux obligations d'État européennes (en continuant à privilégier les titres à courte échéance) et aux bons du Trésor américain, tout en restant sous-exposés à ces derniers compte tenu des préoccupations budgétaires. Nous avons réduit notre exposition au crédit d'entreprise européen et américain Investment Grade car nous estimons que les valorisations ne compensent pas suffisamment les risques. Nous restons également sous-exposés aux obligations à haut rendement, plus risquées.

Les préoccupations concernant la Chine (tensions commerciales, droits de douane, ainsi qu'une série de problèmes structurels non résolus), mais aussi l'inflation et les hausses de taux au Brésil, sont l'une des raisons pour lesquelles nous ne détenons actuellement aucune position tactique sur les actifs des marchés émergents (actions et obligations confondues).

D'un point de vue stratégique, malgré le consensus qui règne sur le marché quant à la probabilité que les mesures de relance budgétaire américaines stimulent la croissance économique, nous pensons que les investisseurs ont accordé trop peu d'attention aux conséquences potentiellement inflationnistes des politiques américaines à plus long terme, raison pour laquelle nous avons échangé nos obligations américaines protégées contre l'inflation à plus court terme contre des obligations à plus long terme.

Trois horizons et moteurs d'investissement

Tout en tenant compte de la volatilité à court terme, nous visons à tirer parti des opportunités sur le moyen et long terme

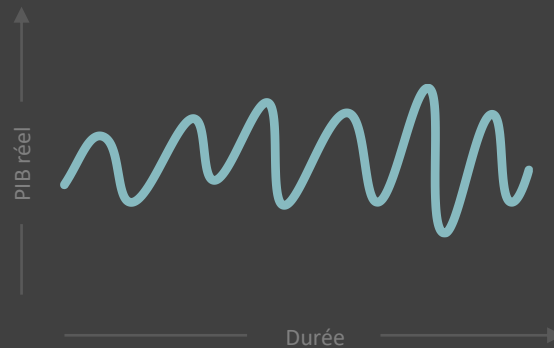
Immédiat

Quelques mois

Principal moteur

Géopolitique, post-élections américaines

Accroissement de la volatilité et de la différenciation entre les marchés



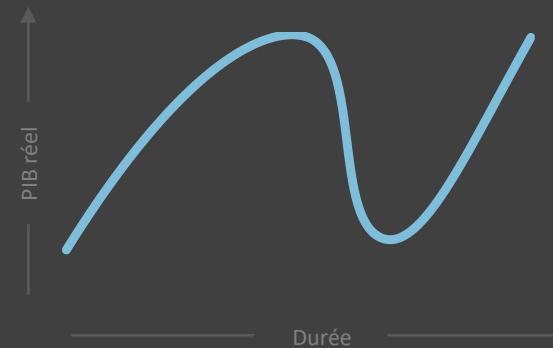
Cyclique

Plusieurs trimestres

Principal moteur

Politique budgétaire et monétaire

Normalisation de la croissance économique, de l'inflation et des taux d'intérêt



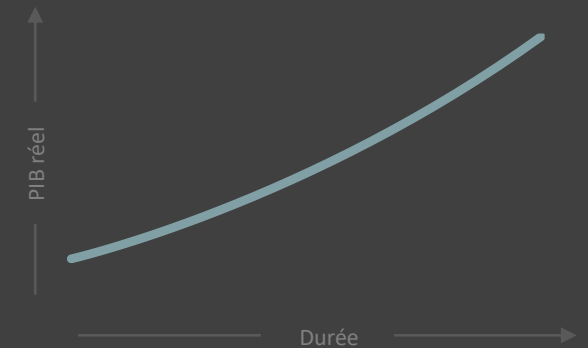
Structurel

Plusieurs années

Principal moteur

Tendances durables

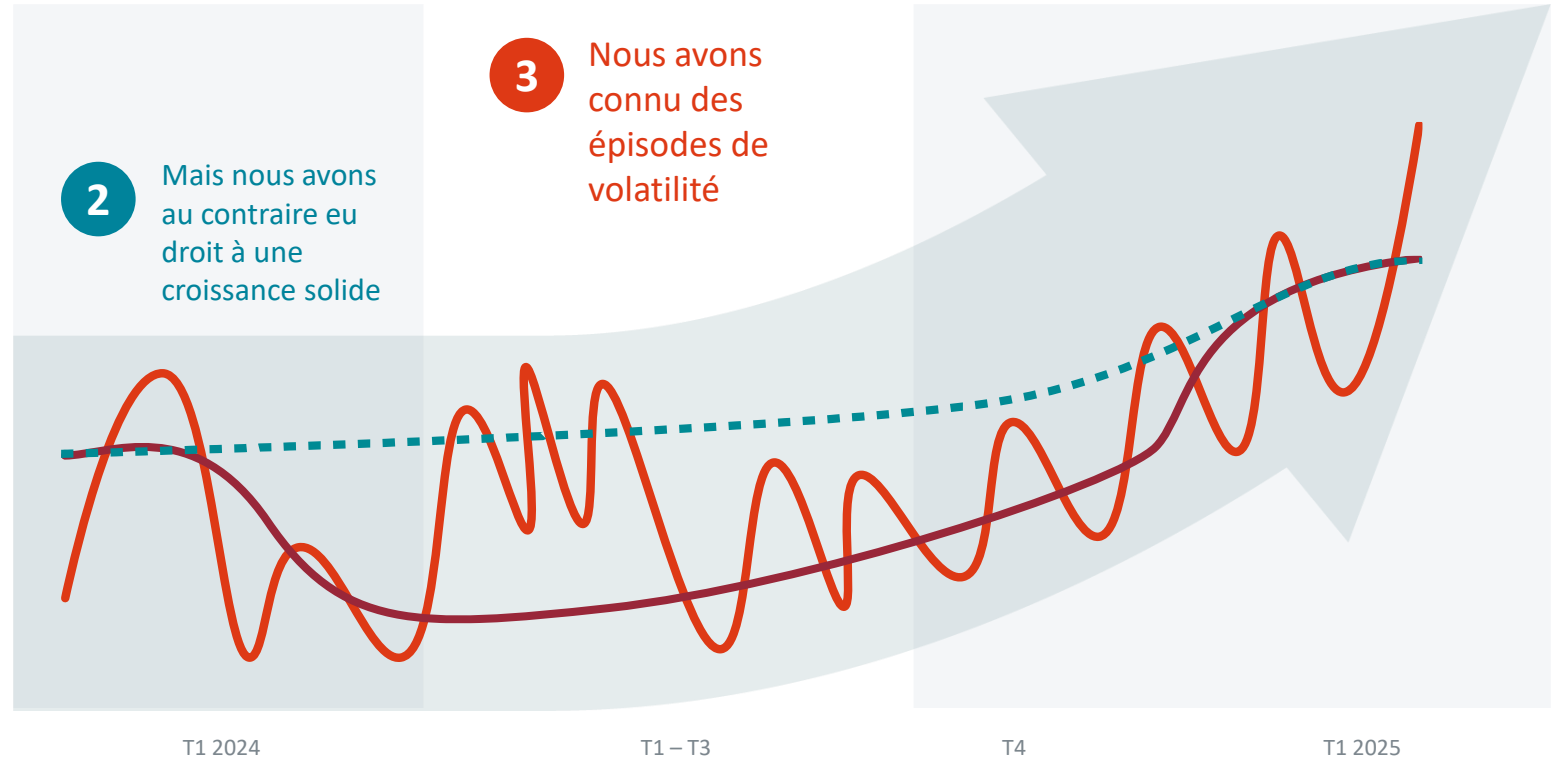
IA et technologies sources d'opportunités de croissance à long terme



2024 : le ralentissement qui n'a jamais eu lieu

Nous avons traversé des périodes de volatilité élevée, liées aux élections américaines, à la situation géopolitique et à l'incertitude quant à l'évolution des taux d'intérêt et de l'inflation, mais les marchés ont surtout été stimulés par de solides perspectives de croissance et par les baisses de taux d'intérêt.

1 Nous anticipions un ralentissement



2024, une année faste pour les actions

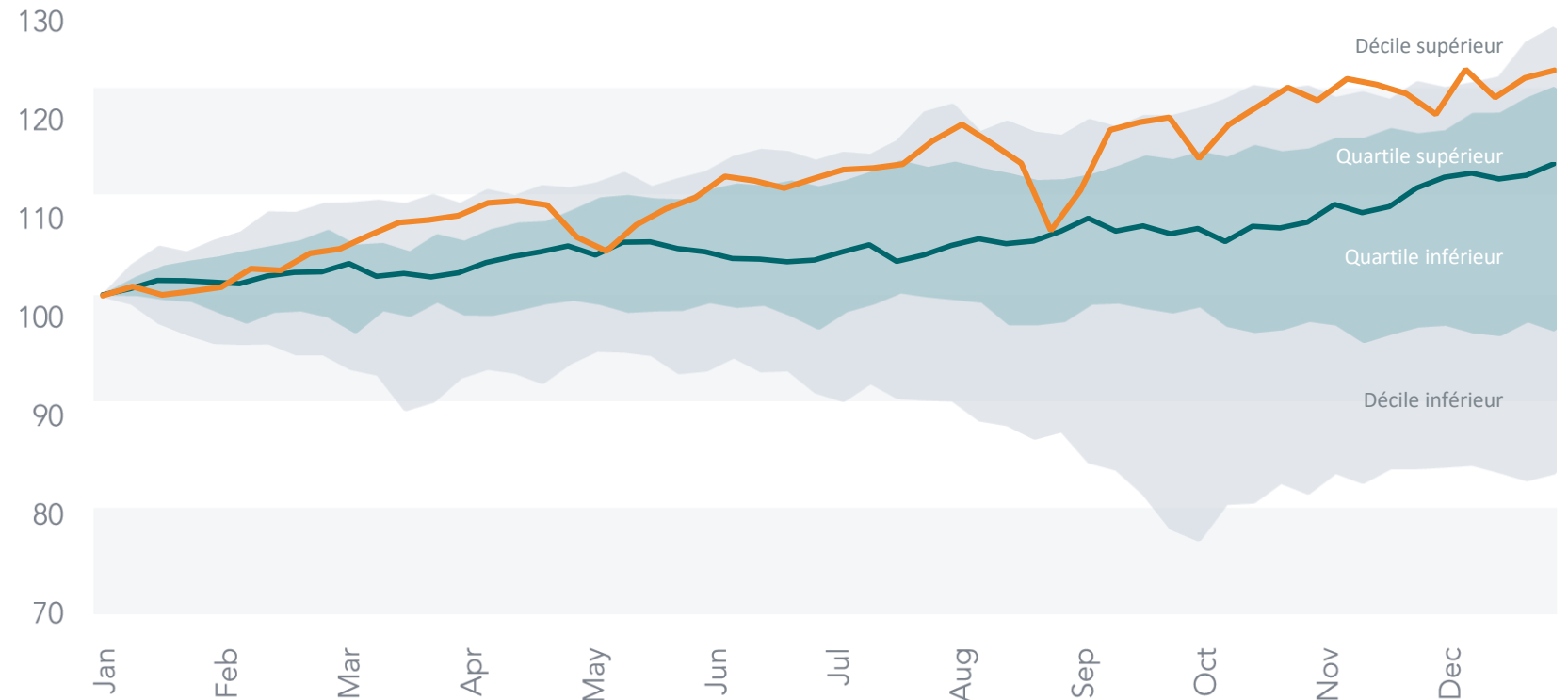
Les actions ont signé de belles performances malgré certains vents contraires et quelques épisodes de volatilité

Légende :

■ Médiane

■ 2024

Performance des actions mondiales



Source : recherche interne, LSEG Datastream. Actions mondiales = Indice MSCI All Country World. Les données indiquent les performances annuelles depuis 1989, indexées à janvier = 100. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.

Ce que nous avons annoncé pour 2024 et ce qui s'est réellement passé



Économie

Taux d'intérêt en passe de
baisser à partir du milieu
de l'année

Récession mondiale peu probable au S1

Ce qui s'est passé : pas de récession mondiale



Récession dans la zone euro/Royaume-Uni
et légère récession aux États-Unis



Ce qui s'est passé : légère récession dans la zone
euro/Royaume-Uni, pas de récession aux États-Unis

Reprise modeste en Chine

Ce qui s'est passé : reprise en Chine fin 2024



Baisse des taux des banques centrales
vers le milieu de l'année sur fond de baisse de l'inflation

Ce qui s'est passé : les banques centrales ont
commencé à réduire leurs taux vers la mi-2024



Une élection américaine source d'instabilité pour les
marchés

Ce qui s'est passé : volatilité autour du scrutin américain



Marchés

Après un début défensif,
nous avons ajouté des
actions

Légère préférence pour les obligations
par rapport aux actions (fin 2023/début 2024)

Ce qui s'est passé : les actions ont surperformé les obligations



Changement : surpondération des actions (début 2024)

Ce qui s'est passé : la valeur des actions a augmenté,
quoique que plus que prévu



Privilégier les obligations de qualité vs crédit risqué (début
2024)

Ce qui s'est passé : les obligations risquées ont surperformé
les obligations d'État et celles des entreprises de qualité



Accroître la diversification et atténuer
les risques baissiers (début à mi-2024)

Ce qui s'est passé : les actions de la région Asie-Pacifique, l'or,
les matières premières et les instruments visant à atténuer les
risques de perte de valeur des actions américaines et
européennes ont réduit la volatilité



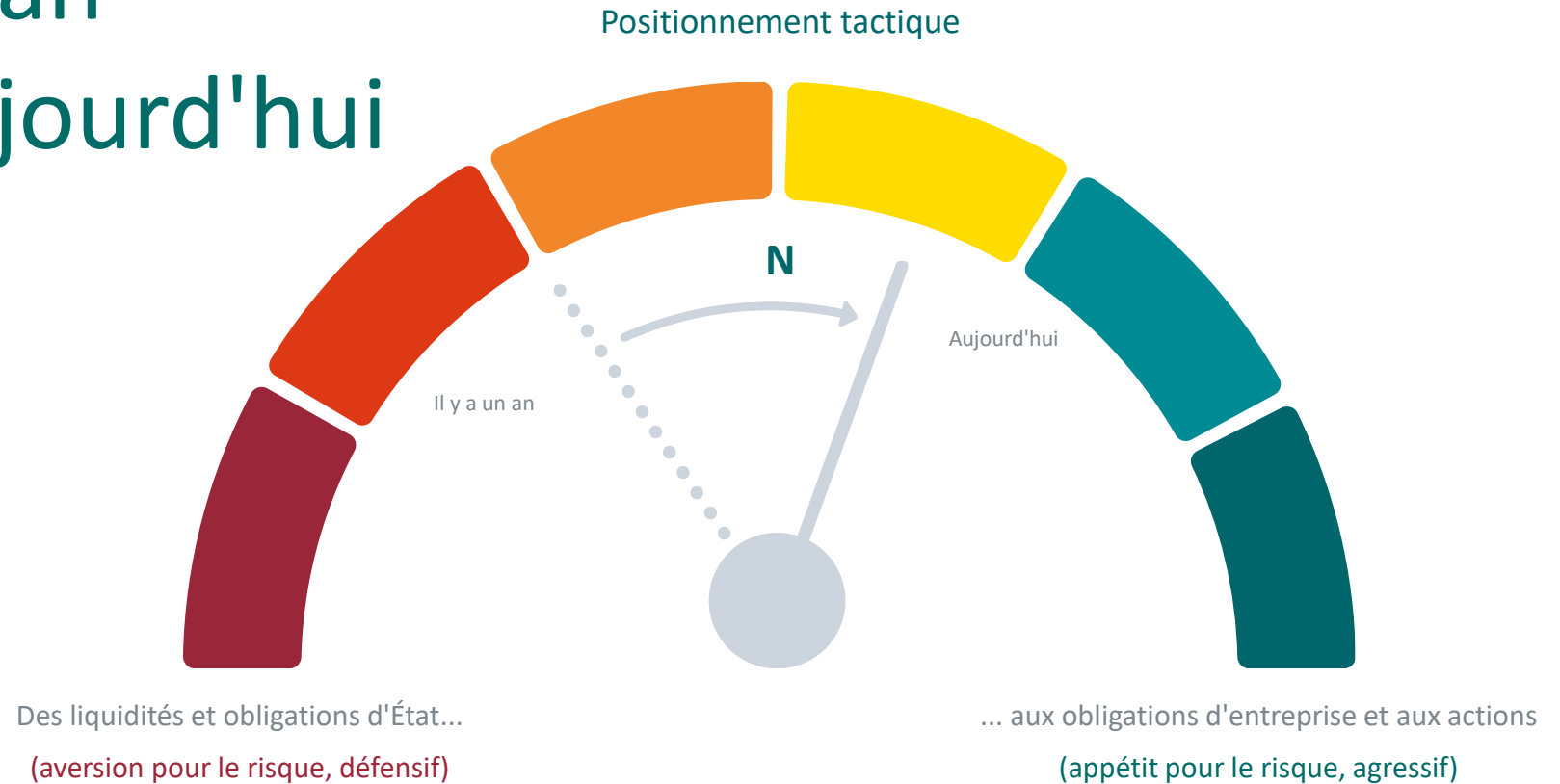


2025

NOS PERSPECTIVES

Notre parcours depuis les prévisions de l'an dernier jusqu'à aujourd'hui

Nous conservons une diversification stratégique sur l'ensemble des régions et des classes d'actifs, avec une **surpondération tactique des actions américaines et des obligations d'État à court terme**. Nous sommes neutres sur les obligations Investment Grade et **sous-exposés aux obligations à haut rendement**.

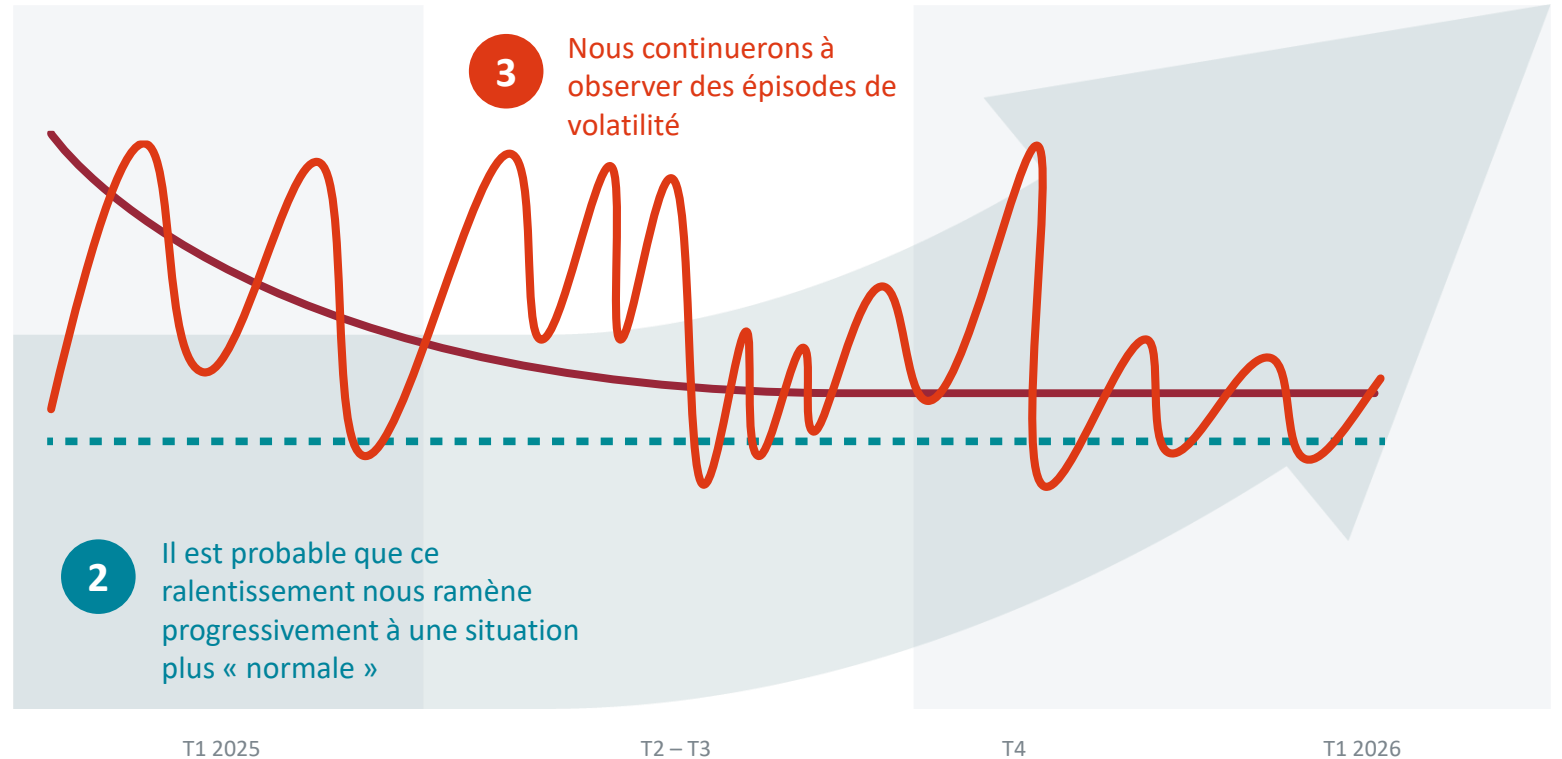


N = pondération neutre de la classe d'actifs par rapport à l'allocation d'actifs stratégique (à long terme)

2025 marque un « retour à la normale », mais avec des facteurs clés d'ajustement

Nous anticipons un rythme de croissance positif mais plus « normal » à court terme, tandis que les thèmes de croissance à long terme restent d'actualité ; les politiques et réglementations américaines, ainsi que la situation géopolitique, pourraient être source de volatilité, de risques et d'opportunités

1 Le ralentissement qui ne s'est pas produit précédemment devrait se manifester cette année

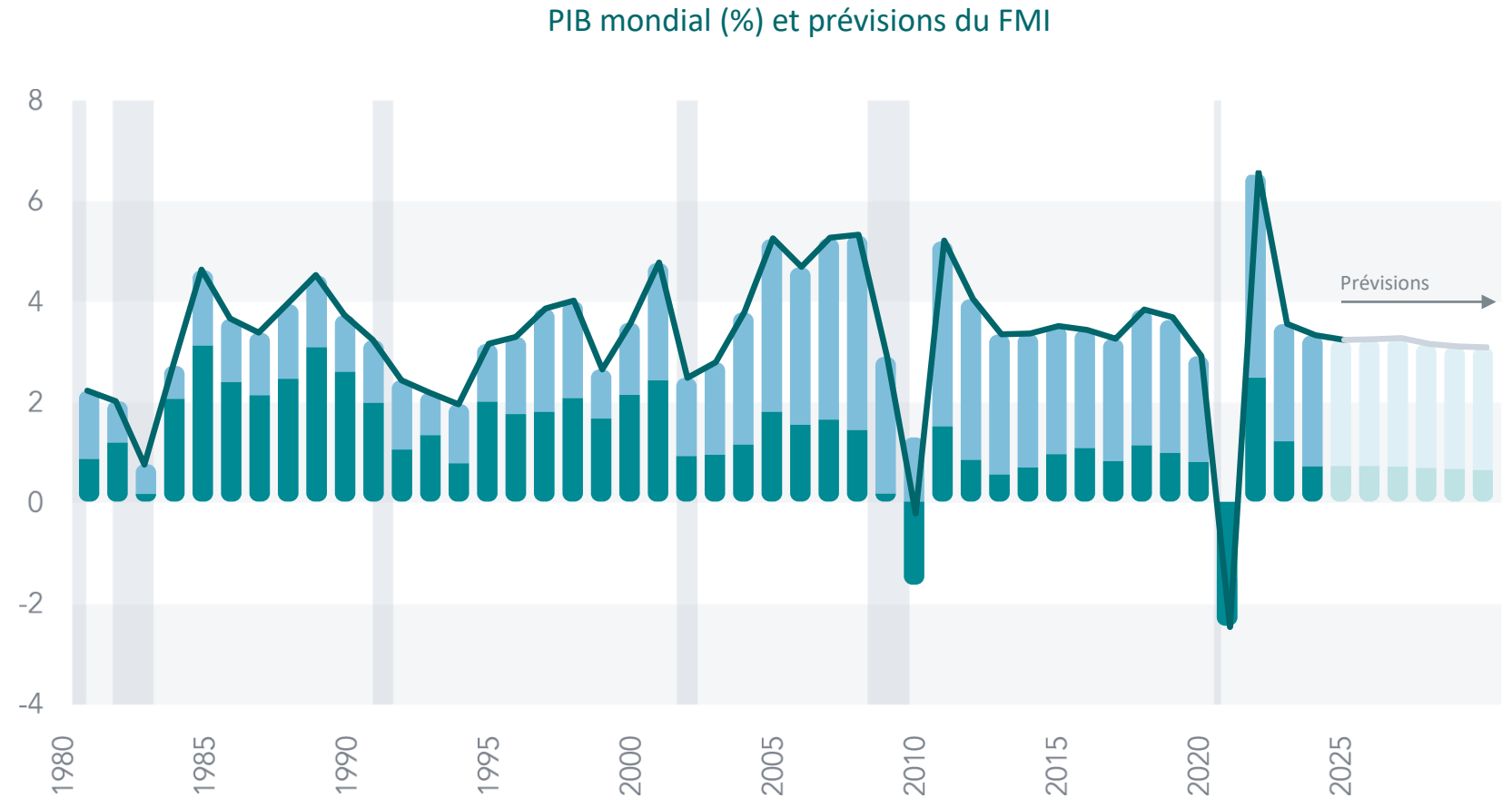


La croissance économique se normalise

Nous anticipons une stabilisation autour du rythme de croissance habituel : États-Unis au-dessus, zone euro et Royaume-Uni en dessous.

Légende :

- Contribution des marchés développés
- Contribution des marchés émergents
- Croissance du PIB mondial



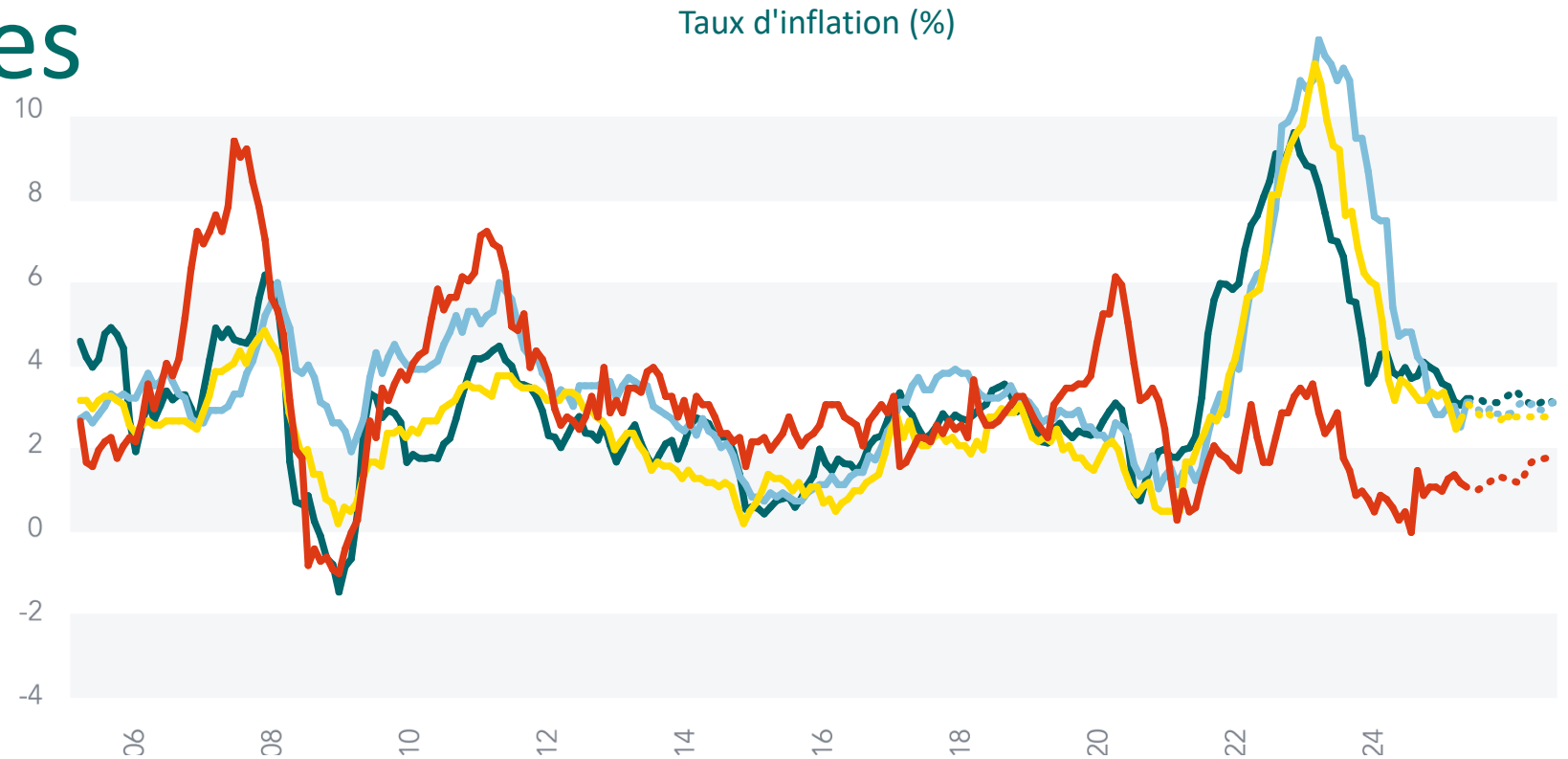
Source : recherche interne, LSEG Datastream, FMI. Zones grisées = récessions.

L'inflation se normalise autour de l'objectif des banques centrales

Bien que l'inflation se stabilise à court terme, les mesures de relance budgétaire américaines pourraient entraîner une poussée inflationniste à plus long terme

Légende :

- États-Unis
- Royaume-Uni
- Zone euro
- Chine



Source : recherche interne, LSEG Datastream. Lignes pointillées = prévisions internes.

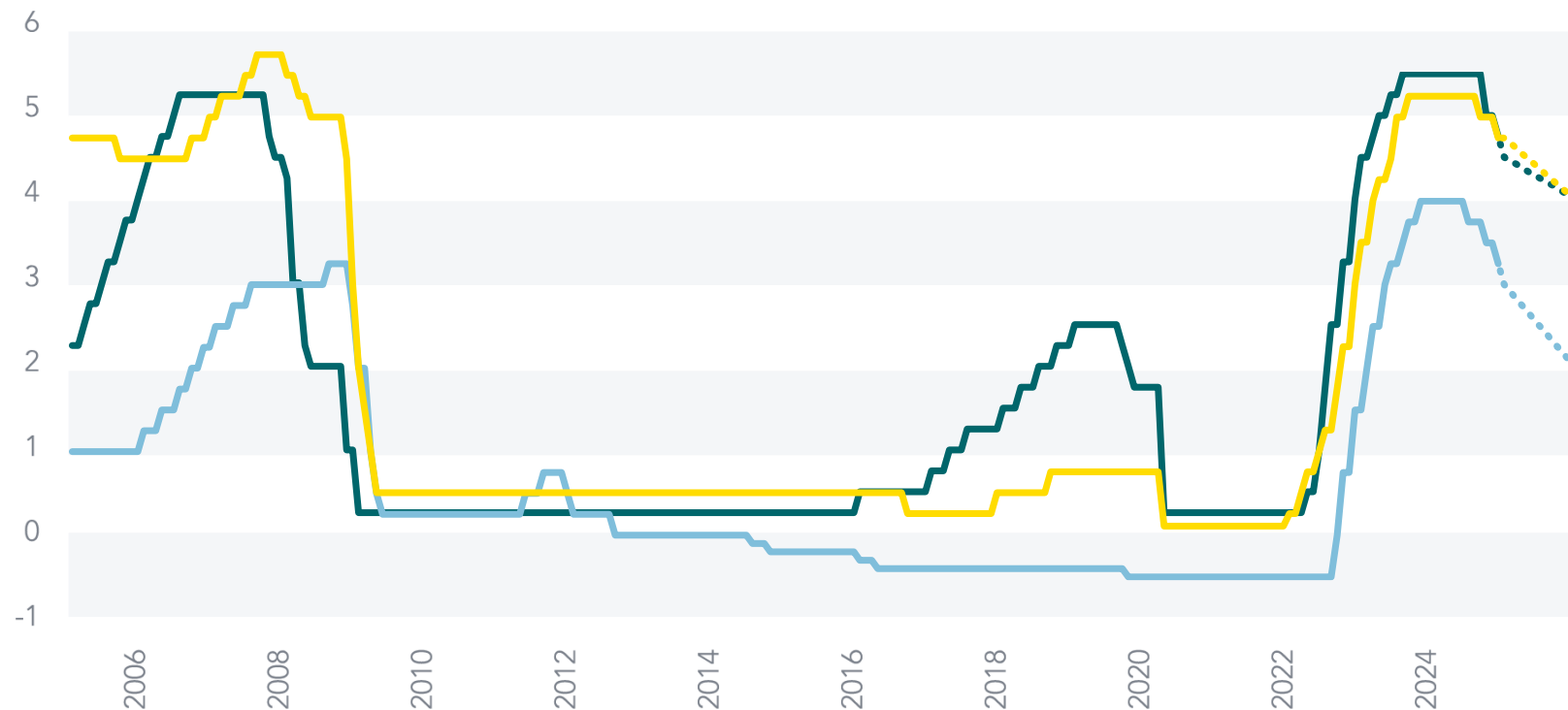
Les banques centrales ramènent les taux d'intérêt à des niveaux « normaux »

Dans un contexte de normalisation de la croissance et de l'inflation, les banques centrales peuvent davantage réduire leurs taux, mais il ne faut pas s'attendre aux niveaux extrêmement bas de la décennie précédente

Légende :

- Fed
- BCE
- Banque d'Angleterre

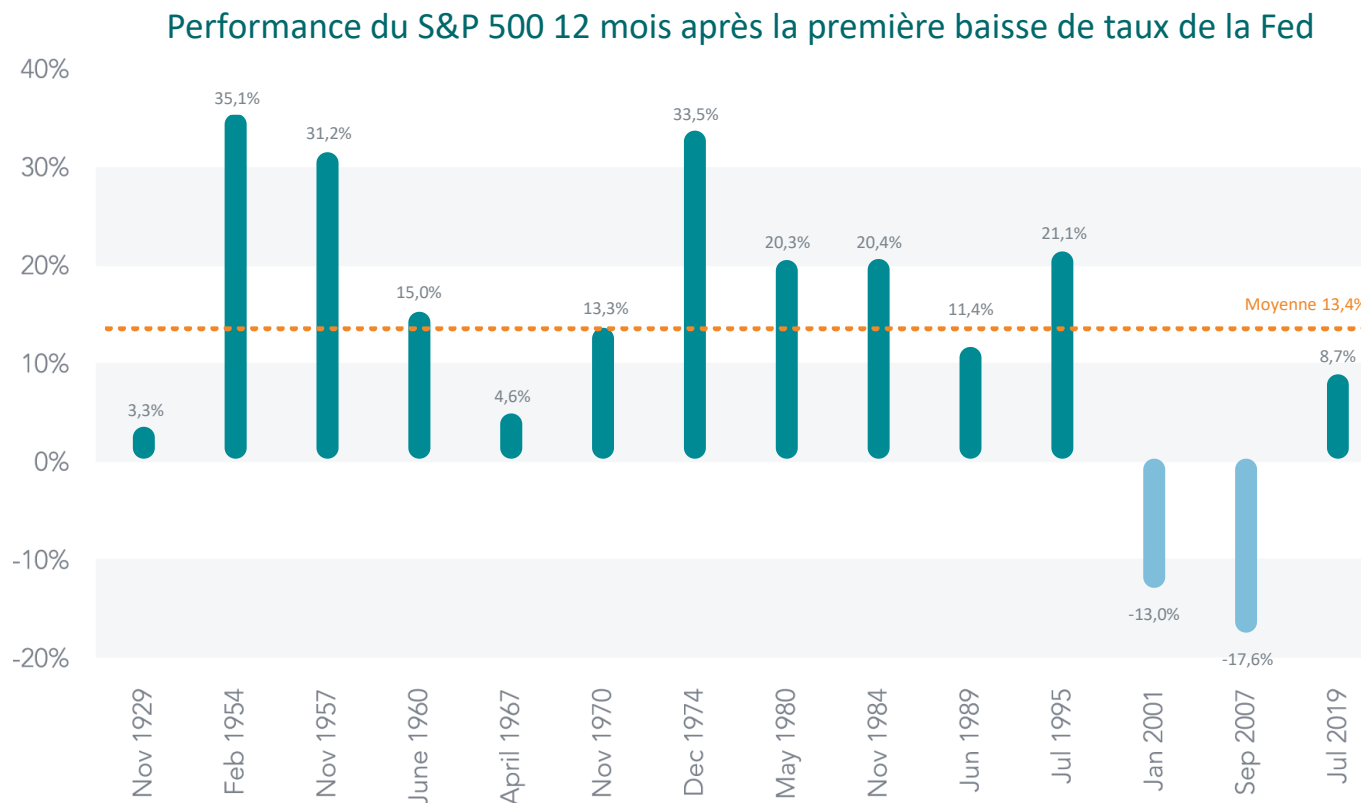
Taux directeurs des banques centrales (%)



Source : recherche interne, LSEG Datastream. Lignes pointillées = prévisions internes.

Les actions américaines bénéficieront de la croissance et des baisses de taux

Notre stratégie : nous continuons à surpondérer les actions, avec une préférence pour les actions américaines, soutenues par les mesures de relance qui stimuleront la croissance économique et les baisses de taux d'intérêt



Source : recherche interne, LSEG Datastream. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.

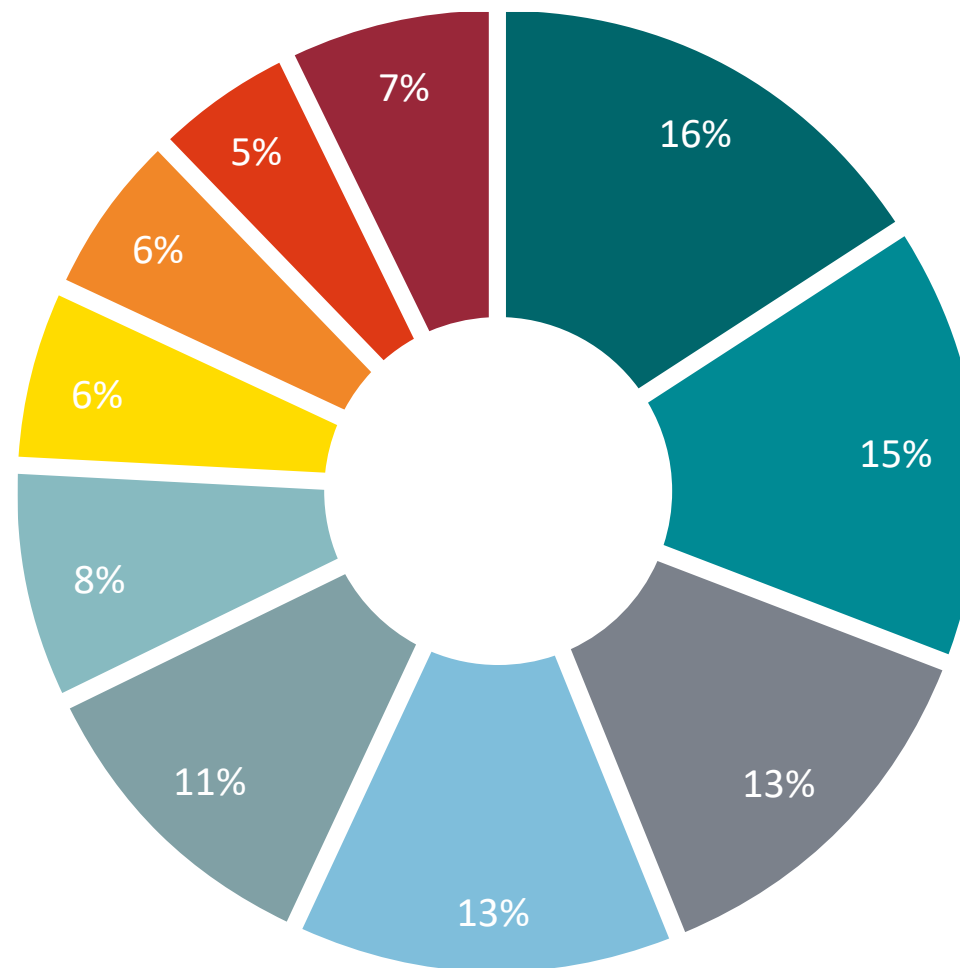
Nous ajoutons les secteurs cycliques, mais restons attachés à la technologie

Notre stratégie : nous avons investi dans un indice équi pondéré car les mesures de relance américaines profitent aux secteurs cycliques comme l'industrie et la finance, mais aussi pour atténuer les risques de concentration dans le secteur technologique, que nous continuons néanmoins d'apprécier étant donné leurs résultats solides

Légende :

- Val. industrielles
- Val. financières
- Tech
- Santé
- Biens de cons. cyclique
- Biens de cons. courante
- Matériaux
- Immobilier
- Énergie
- Autres

Exposition sectorielle à l'indice équi pondéré



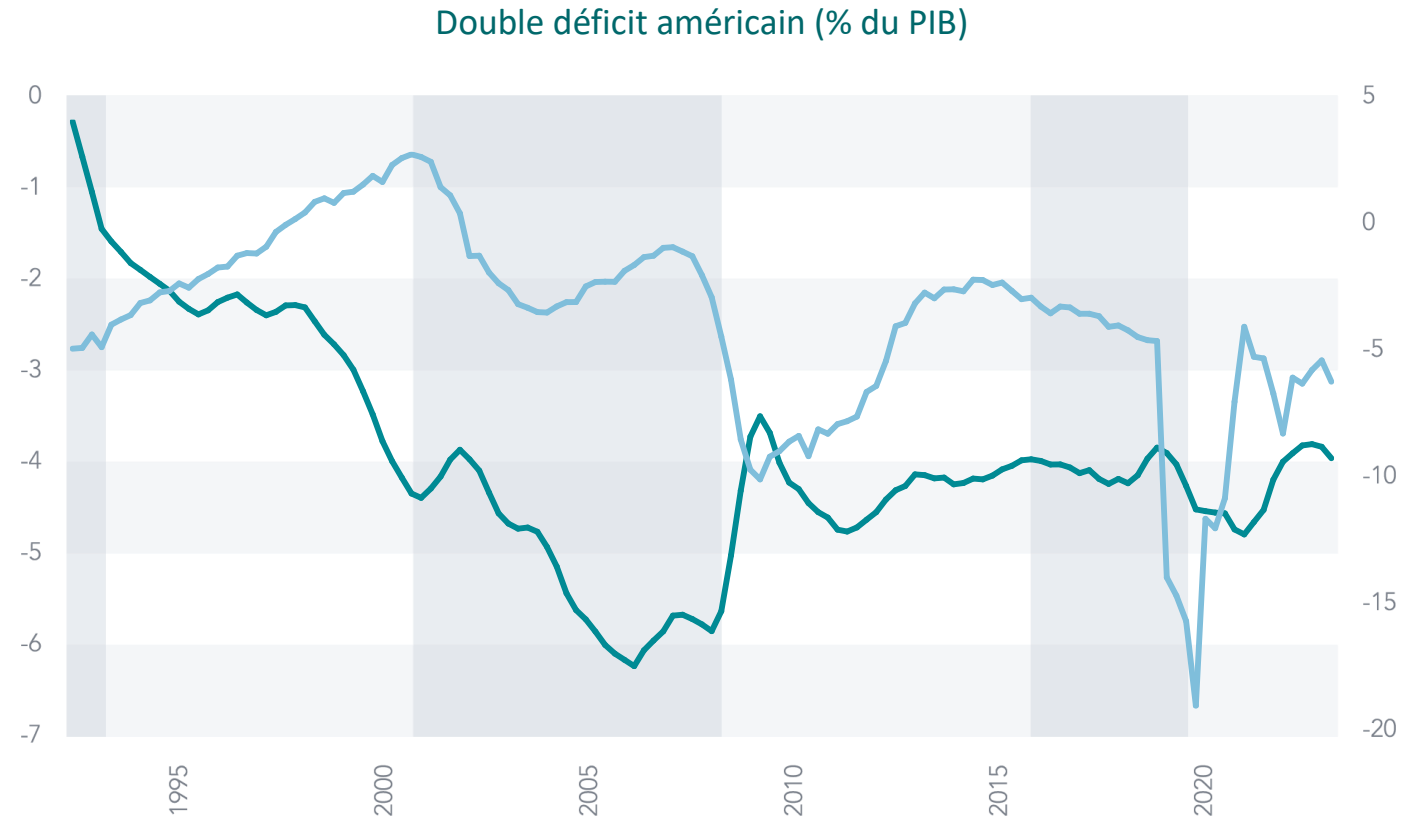
Source : recherche interne, LSEG Datastream.

Conséquences des élections américaines : relance budgétaire et droits de douane

Notre stratégie : les mesures de relance budgétaire devraient creuser le déficit budgétaire des États-Unis mais soutenir la croissance américaine ; la hausse des droits de douane visant à réduire le déficit commercial des États-Unis (exportations moins importations) est un risque pour le reste du monde, raison pour laquelle nous avons récemment réduit notre exposition aux actions européennes et ne détenons aucune position tactique sur les marchés émergents

Légende :

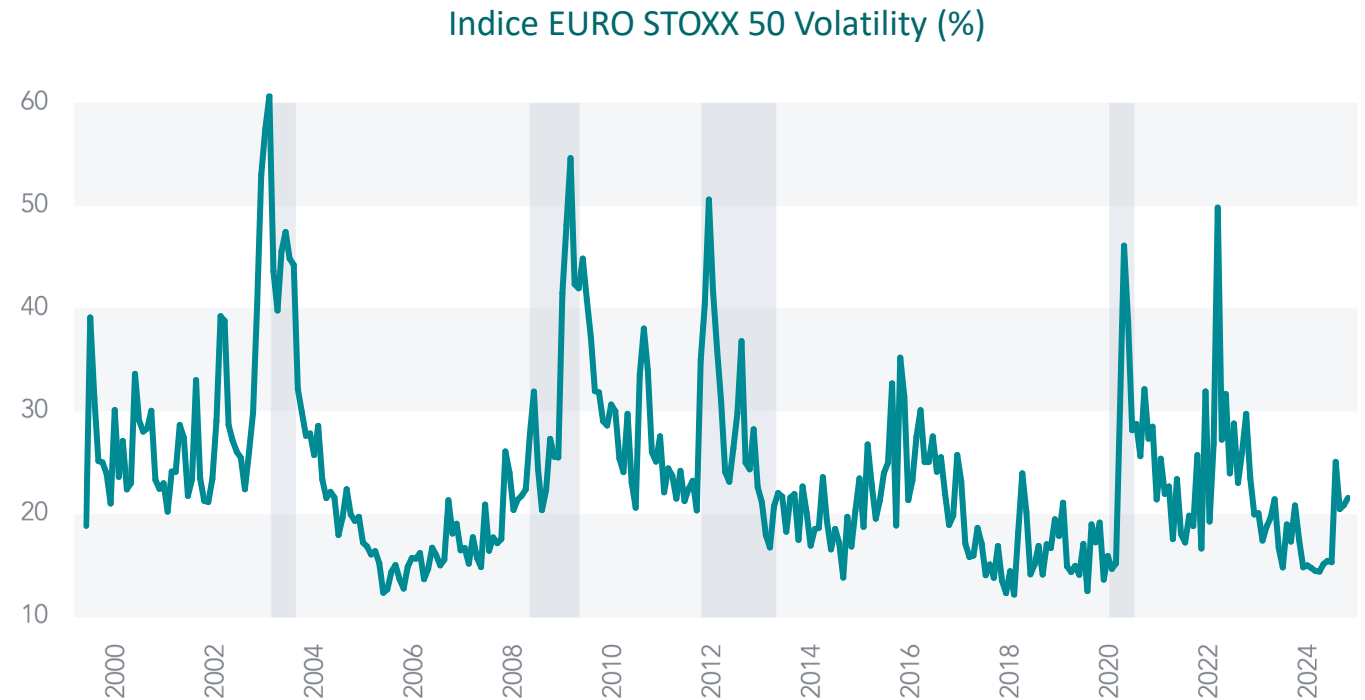
- Balance commerciale (éch. de gauche)
- Solde budgétaire (éch. de droite)



Source : recherche interne, LSEG Datastream. Zones grisées = Président républicain.

Les perspectives de la zone euro préoccupent les marchés

Notre stratégie : dans la mesure où la croissance de la zone euro reste faible et où la hausse des droits de douane américains risque d'avoir un impact, nous conservons un instrument « d'assurance » pour atténuer les pics de volatilité des actions européennes, et détenons également de l'or à des fins stratégiques



Source : recherche interne, LSEG Datastream. Zones grisées = récession dans la zone euro.
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.

Les rendements du marché du crédit sont peu élevés et ne justifient pas le risque, tandis que ceux des obligations d'État sont élevés et plus attractifs

Notre stratégie : nous avons procédé à des prises de bénéfices sur les obligations d'entreprises américaines et européennes Investment Grade en raison de leurs valorisations élevées ; nous avons acheté des bons du Trésor américain et des obligations d'État européennes compte tenu de leurs valorisations plus avantageuses

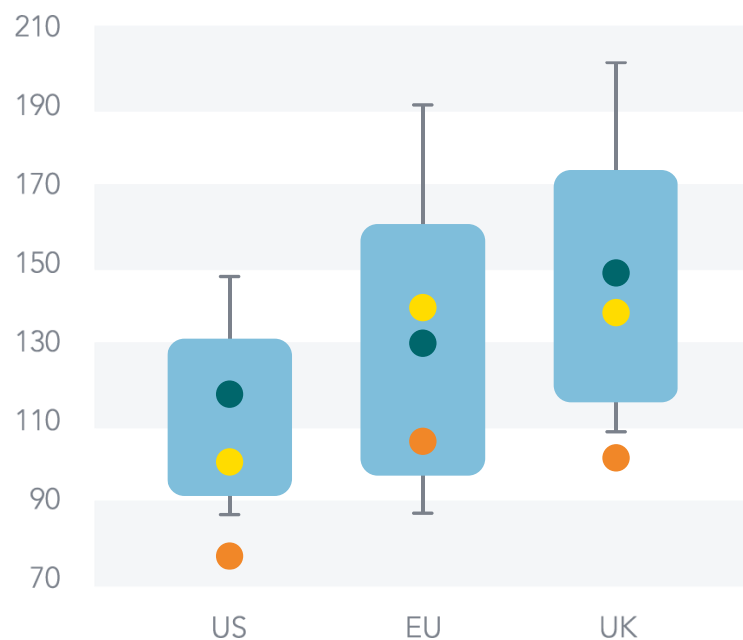
Légende :

■ Moyenne

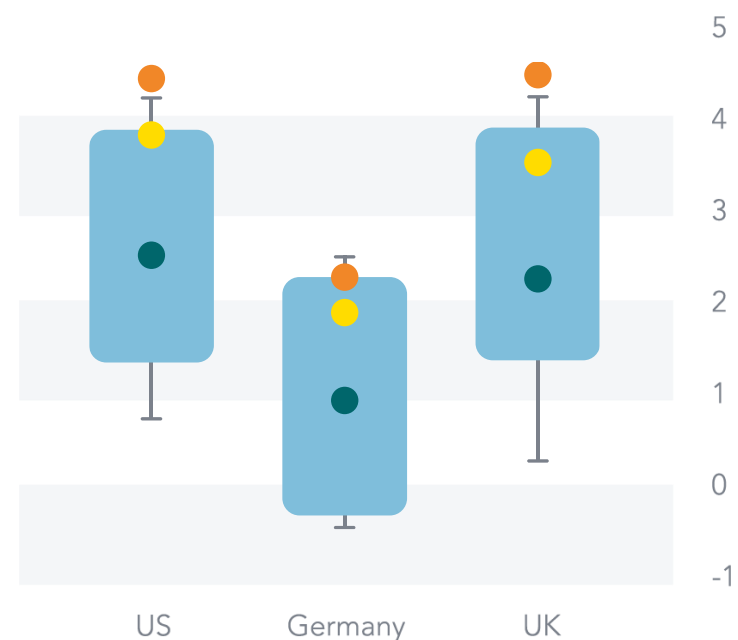
● Fin de l'année précédente

● Actuel

Spreads de crédit Investment Grade (pb)



Rendements des obligations d'État à 10 ans (%)

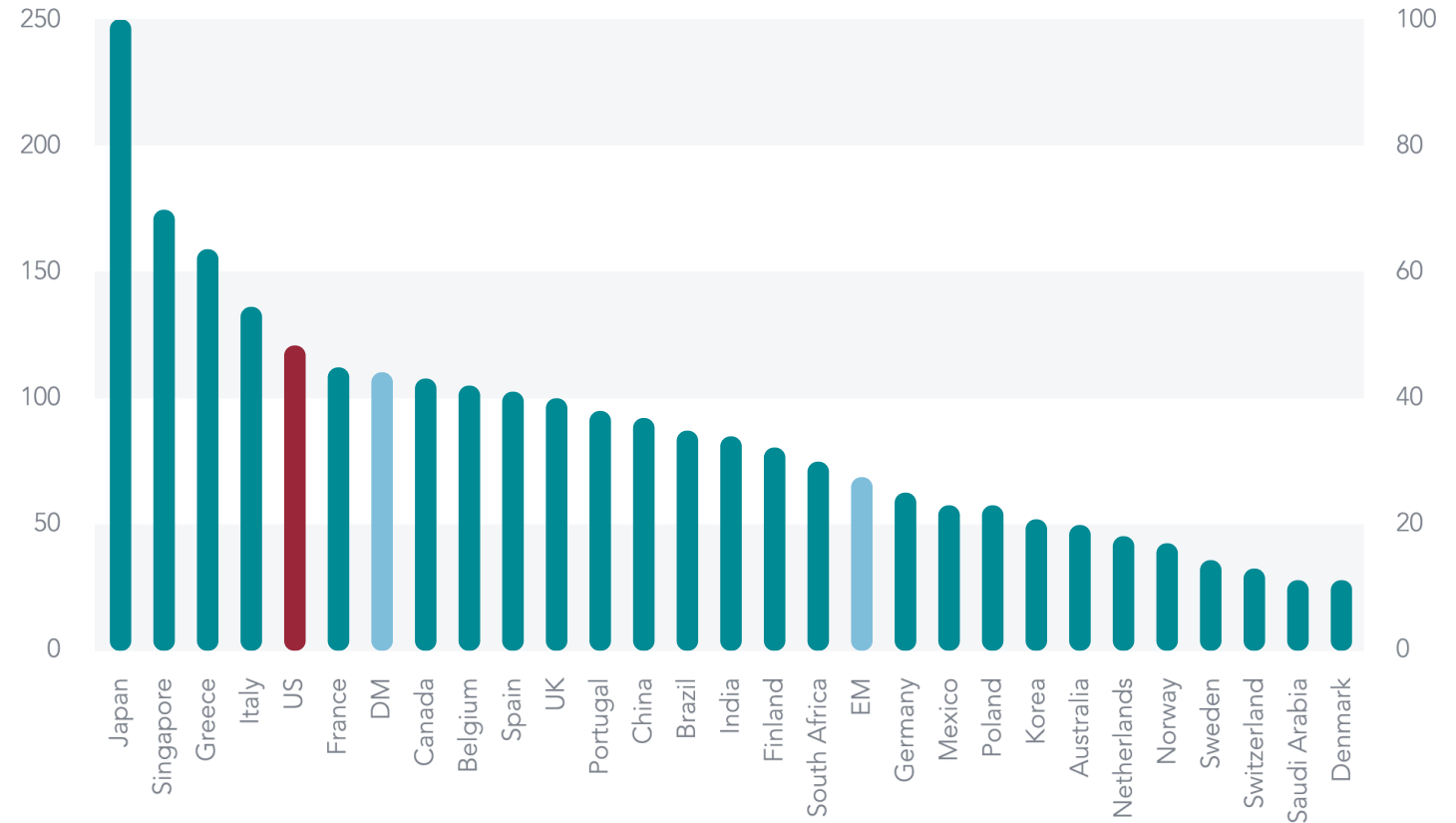


Source : recherche interne, Bloomberg. Calculs sur les cinq dernières années. Les valeurs minimales et maximales indiquent respectivement les 10^e et 90^e percentiles, et le cadre bleu les 25^e - 75^e percentiles. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.

Les niveaux élevés d'endettement pourraient être source de volatilité sur les marchés

Notre stratégie : la baisse des rendements des obligations d'État pourrait être inférieure à la normale, notamment aux États-Unis, compte tenu de l'ampleur potentielle des mesures de relance budgétaire ; nous maintenons par conséquent une exposition réduite aux bons du Trésor américain par rapport à notre allocation d'actifs à long terme

Dette brute des administrations publiques (% du PIB)



Source : recherche interne, FMI.

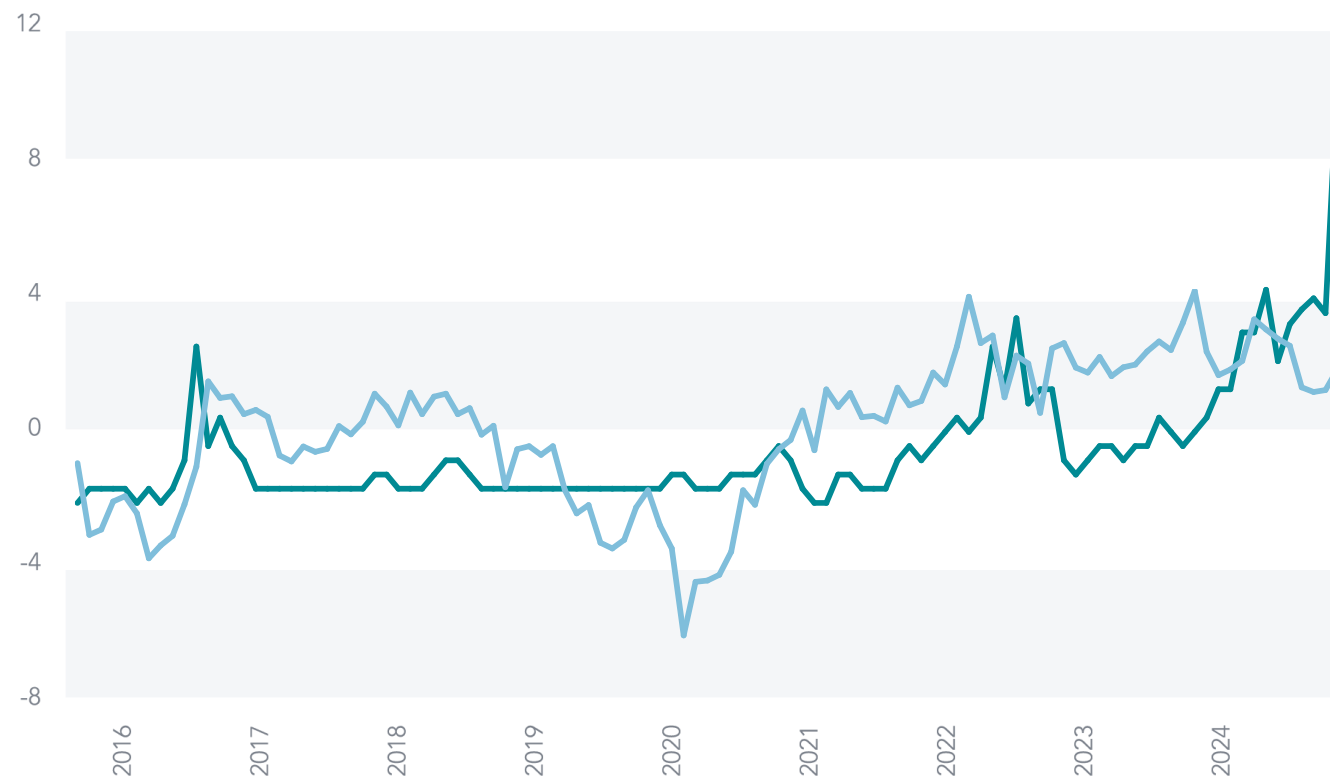
La relance budgétaire et les droits de douane américains pourraient avoir un **effet inflationniste**

Notre stratégie : nous avons procédé à un échange stratégique d'obligations à court terme protégées contre l'inflation contre des obligations à plus long terme car, comme les consommateurs, nous pensons que les mesures de relance budgétaire et les droits de douane américains sont de nature à relancer l'inflation à plus long terme

Légende :

- Recherches sur Google
- Attentes en matière d'inflation

Recherches sur Google pour « Inflation et Trump » et attentes du marché en matière d'inflation



Source : recherche interne, Google Trends, LSEG Datastream. Indicateurs normalisés permettant la comparaison.
Attentes du marché en matière d'inflation = inflation à 5 ans dans 5 ans Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.

Le dollar devrait rester ferme à court terme

Malgré un écart de taux (ajusté pour l'inflation) qui pourrait peser sur le billet vert, nous pensons que celui-ci restera ferme à court terme face à l'euro (et à la livre sterling) dans la mesure où la croissance américaine est supérieure à celle de la zone euro (et du Royaume-Uni)

Légende :

■ EUR/USD (éch. de gauche)

■ Différence de taux réel allemand et américain à 10 ans (éch. de droite)

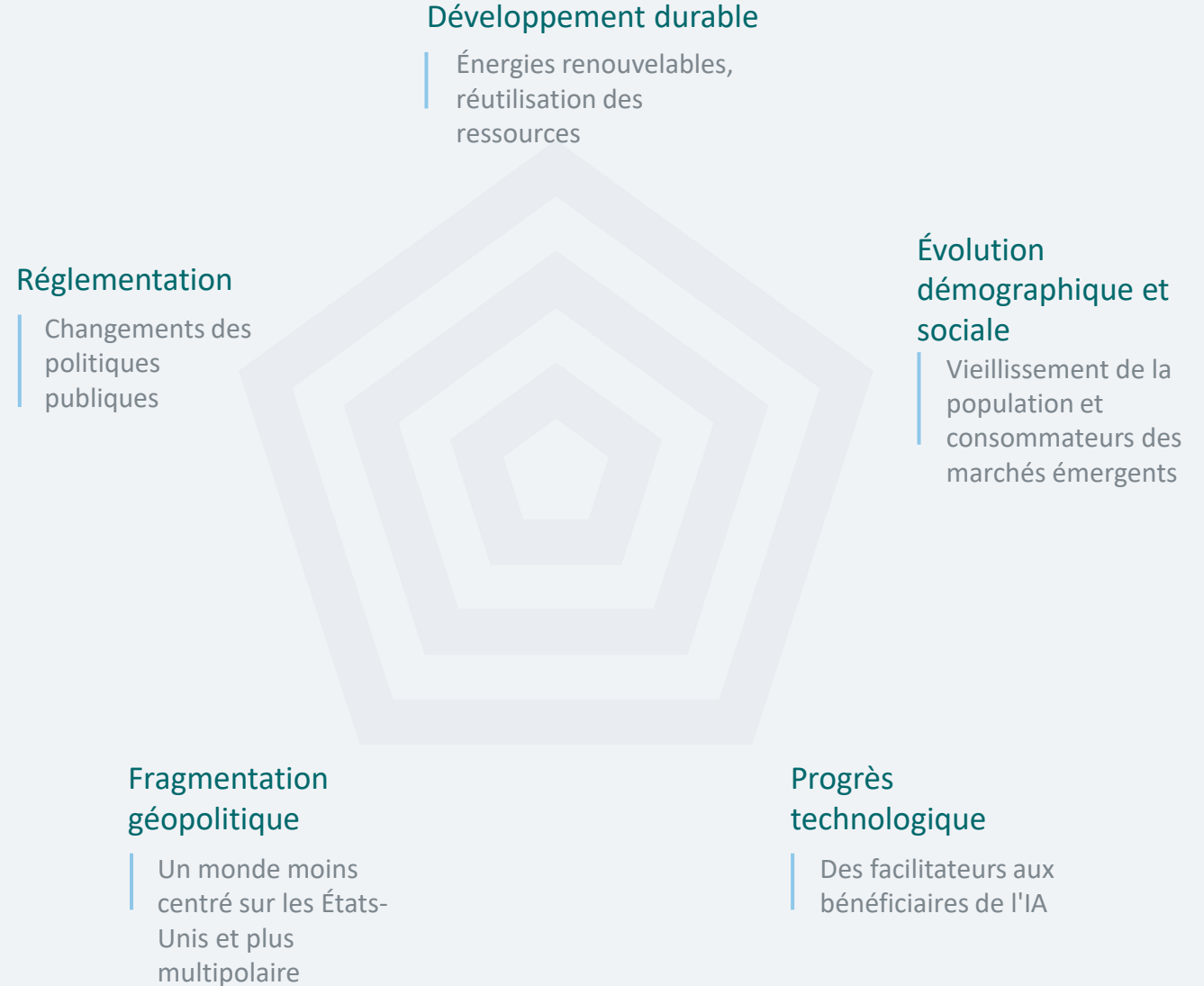
EUR/USD et spread des rendements obligataires réels UE-US à 10 ans (pb)



Source : recherche interne, LSEG Datastream. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats futurs.

Principaux moteurs structurels pour 2025 et au-delà

Nous avons identifié un certain nombre de moteurs structurels qui impactent l'investissement, actuellement et à plus long terme. Ces facteurs devraient entraîner d'importants changements en termes de rentabilité pour les économies et les secteurs

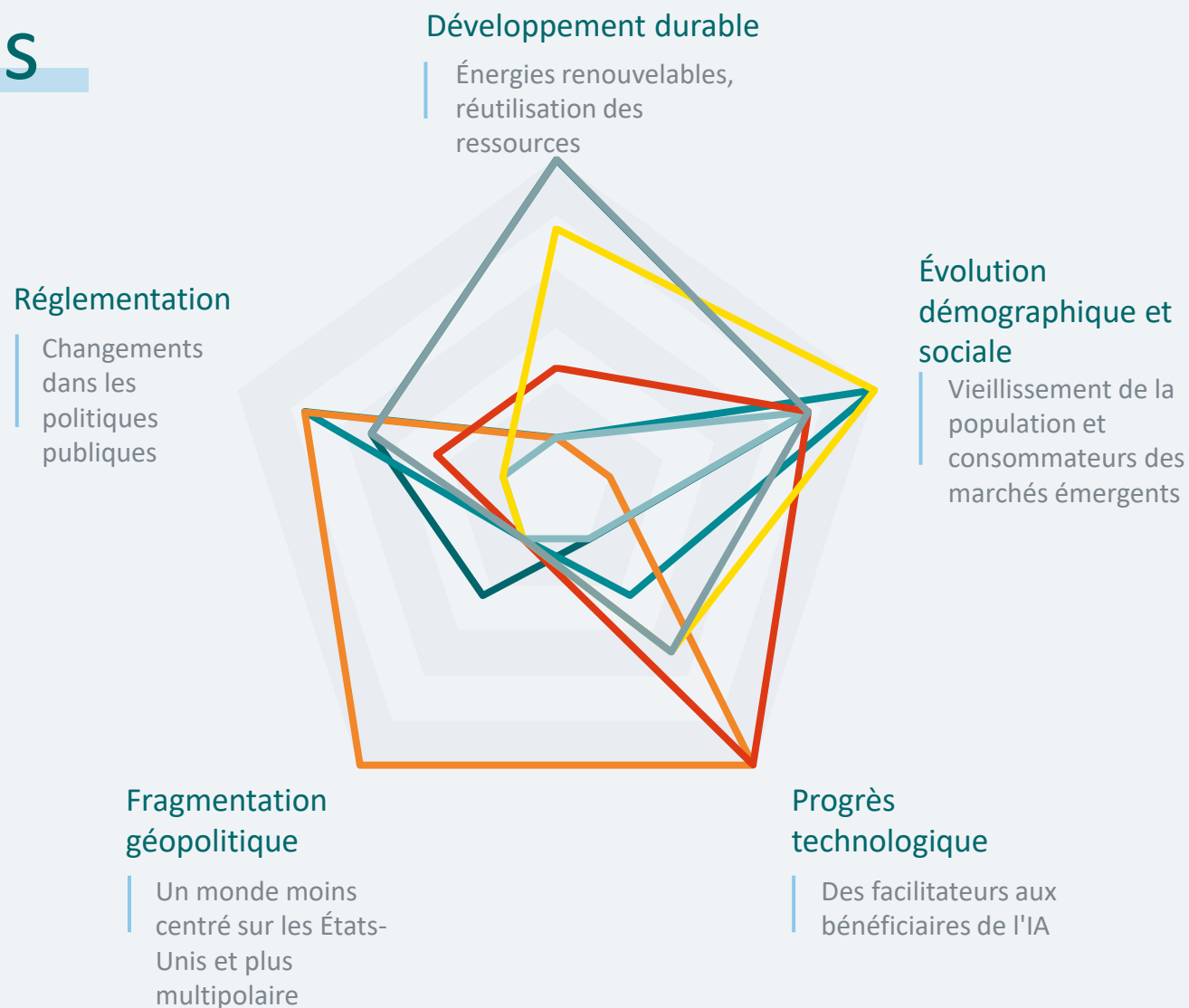


Influence des moteurs clés sur nos investissements thématiques

Les moteurs structurels et les thèmes clés sont interconnectés

Légende :

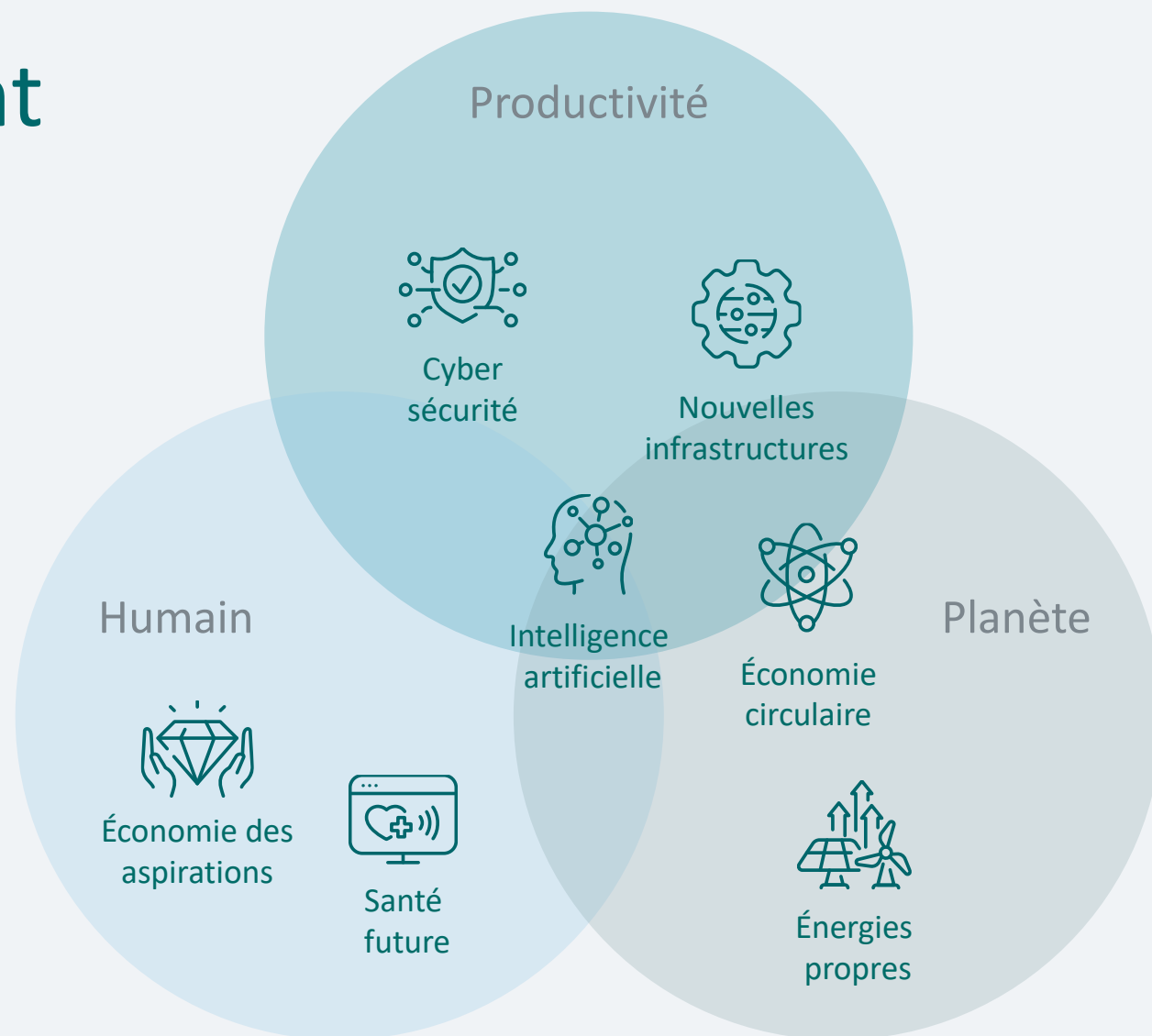
- Énergies propres
- Santé future
- Cybersécurité
- Économie circulaire
- Économie des aspirations
- Intelligence artificielle
- Nouvelles infrastructures



7 thèmes clés concernant la productivité, l'humain et la planète

Nous avons identifié des thèmes clés relatifs aux technologies, à la consommation et au développement durable, au cœur desquels se trouve l'IA.

Nous entrons aujourd'hui dans la quatrième grande révolution industrielle de l'histoire moderne de l'humanité, avec des technologies qui brouillent les frontières entre les mondes physique, numérique et biologique. Véritable catalyseur de cette révolution, l'IA se déploie à partir des facilitateurs technologiques jusqu'aux bénéficiaires dans tous les secteurs d'activité, et promet de nouvelles opportunités



Ce que représentent nos thèmes privilégiés

Nos thèmes sont liés à l'innovation sous différentes formes, de la technologie au consommateur en passant par l'environnement



Intelligence artificielle

Technologie appelée à brouiller les frontières entre les mondes physique, numérique et biologique



Nouvelles infrastructures

Les centres de données, l'électrification et les énergies renouvelables sont indispensables à l'avènement d'un monde numérique



Économie circulaire

Passage d'une économie linéaire à une économie plus performante



Cyber sécurité

Les données alimenteront l'IA et doivent être protégées, notamment dans un contexte de fragmentation géopolitique



Économie des aspirations

Demande des consommateurs pour des biens et services de luxe ou aspirationnels, portée par le développement à long terme des consommateurs des pays émergents



Santé future

Demande en faveur des services de santé liée au vieillissement de la population mondiale et aux progrès de la technologie



Énergies propres

Transition des énergies fossiles vers les énergies propres, également pour diversifier les sources d'approvisionnement dans un contexte de fragmentation géopolitique

Synthèse des prévisions

Nos attentes sur le plan économique pour 2025-26

Croissance du PIB (%)	2023	2024	2025	2026
Monde	3,2	3,2	3,3	3,2
États-Unis	2,5	2,8	2,5	2,1
Chine	5,2	4,5	4,3	4,1
Zone euro	0,4	0,7	0,8	1,2
Royaume-Uni	0,1	1,0	1,5	2,0
Japon	1,9	0,6	1,0	1,0

Inflation IPC (%)	2023	2024	2025	2026
Monde	7,0	6,2	4,6	3,9
États-Unis	4,1	3,0	2,5	2,5
Chine	0,2	0,8	1,2	1,8
Zone euro	5,4	2,4	2,0	2,0
Royaume-Uni	7,3	2,5	2,3	2,1
Japon	3,3	2,5	2,0	1,5

Banques centrales (%)	Spot	2023	2024	2025	2026
Fed	4,375	5,375	4,375	3,875	3,375
BCE	3,00	4,00	3,00	2,00	2,00
Banque d'Angleterre	4,75	5,25	4,75	4,00	3,75

Rendements obligataires à 10 ans (%)	Spot	2023	2024	2025	2026
Bons du Trésor américain	4,50	4,40	4,25	4,25	4,00
Bund allemand	2,24	2,60	2,20	2,00	2,00
Gilt anglais	4,56	4,20	4,30	4,20	4,00

Change	Spot	2023	2024	2025	2026
EUR/USD	1,05	1,08	1,08	1,10	1,12
EUR/GBP	0,83	0,87	0,84	0,85	0,85
GBP/USD	1,27	1,24	1,28	1,30	1,32

Matières premières	Spot	2023	2024	2025	2026
Or (USD/once)	2 639	2 065	2 600	2 700	2 700
Pétrole (Brent, USD/baril)	74	78	75	75	75
Cuivre (USD/mt)	8 910	8 464	9 500	9 700	9 800

Remarque : en vert = révision à la hausse, en rouge = révision à la baisse ; les taux, rendements obligataires, devises et matières premières correspondent au T4 de chaque année ; la BCE utilise le taux de refinancement principal. Source : prévisions internes, FMI, LSEG Datastream (au 19 décembre 2024).

Notre allocation d'actifs tactique

Notre positionnement sur les principales classes d'actifs

	Sous-pondération	Neutre	Surpondération
Allocation d'actifs			
Actions			●
Titres obligataires	●		
Matières premières		●	
Liquidités		●	
Actions			●
États-Unis			●
Europe hors Royaume-Uni		●	
Royaume-Uni		●	
Japon		●	
Pacifique hors Japon		●	
Marchés émergents		●	

	Sous-pondération	Neutre	Surpondération
Crédit	●		
Oblig. américaines Investment Grade	●		
Oblig. européennes Investment Grade			●
Haut rendement mondial	●		
Dette des marchés émergents		●	
Obligations souveraines			●
Bons du Trésor américain	●		
Obligations souveraines européennes			●
Oblig. américaines indexées sur l'inflation (TIPS)		●	
Matières premières		●	
Or		●	
Autres matières premières		●	

Contributeurs

Stratégie d'investissement

Daniele Antonucci
Co-Head of Investment &
Chief Investment Officer

Nicolas Sopel
Head of Macro Research &
Chief Strategist, Luxembourg

Robert Greil
Chief Strategist, Allemagne

Henrik Drusebjerg
Head of Nordic Investment Strategy

Jaron Krant
Client Investment Specialist

Recherche Classes d'actifs et Allocation d'actifs

Lionel Balle
Head of Fixed Income Strategy

Marc Decker
Co-Head of Direct Equities

Joost Van Beek
Co-Head of Direct Equities

Jonathan Chitty
Senior Equity Analyst

Paul Linssen
Head of Fund Solutions

Raphael Drescher
Head of Alternatives

Dennis Jung
Asset Allocation Strategist

Gestion de portefeuille

Warren Hastings
Co-Head of Investment &
Head of Portfolio Management

Cyrique Bourbon
Head of Portfolio Construction

Jean-François Jacquet
Portfolio Construction Strategist

Clause de non-responsabilité



Ce document est conçu en tant que support à caractère commercial. Il a été établi par Quintet Private Bank (Europe) S.A., société anonyme de droit luxembourgeois immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6.395 et dont le siège social se situe au 43 boulevard Royal, L-2955 Grand-Duché de Luxembourg (ci-après « Quintet »). Quintet est un établissement financier supervisé par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) et la BCE (Banque centrale européenne).

Ce document est fourni uniquement à titre d'information, il ne constitue en aucun cas un conseil personnalisé (en matière d'investissement ou de fiscalité) et les décisions d'investissement ne doivent pas se fonder sur les seules informations qui y figurent. Toute mention, dans le présent document, d'un quelconque produit, service ou conseil ne doit être considérée que comme une indication ou une synthèse et ne saurait être réputée complète ou rigoureusement exacte. Vous assumez les coûts et les risques de toute décision (d'investissement ou fiscale) prise sur la base de ces informations. Il vous appartient d'évaluer (ou de faire évaluer) si le produit ou service est adapté à votre situation. Quintet et ses collaborateurs ne sauraient être tenus responsables de toute perte ou dommage résultant de l'utilisation de l'ensemble (ou d'une partie) de ce document.

Le contenu de ce document est basé sur des informations rendues publiques ou des sources que nous jugeons dignes de confiance. Bien que toutes les précautions raisonnables aient été prises pour publier des données et des informations aussi fidèles et précises que possible, nous déclinons toute responsabilité quant au contenu de ce document.

Investir comporte des risques et la valeur des investissements peut évoluer à la hausse comme à la baisse. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les projections et prévisions reposent sur un certain nombre de suppositions et d'hypothèses concernant les conditions de marché actuelles et futures et rien ne garantit que les résultats escomptés seront obtenus. Les fluctuations de change sont susceptibles d'influer sur vos performances.

Les informations qui figurent dans ce document sont susceptibles d'être modifiées et Quintet n'est en aucun cas tenu, après la date de publication du texte, d'actualiser ou de compléter ces informations en conséquence. La présentation comprend à la fois ce texte et toute présentation afférente, y compris tout commentaire supplémentaire éventuel. En cas de divergence, le texte figurant dans le présent document prévaut.

Ce document constitue une étude non indépendante et n'a pas été préparé conformément aux exigences légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en matière d'investissement. Il ne fait l'objet d'aucune interdiction de négociation préalable à la diffusion de recherches en matière d'investissement.

Sauf mention contraire explicite, Quintet détient l'ensemble des droits d'auteur et des marques de commerce relatifs à ce document. Il est interdit de copier, reproduire sous quelque forme que ce soit, redistribuer ou utiliser de quelque manière que ce soit le contenu de ce document, en totalité ou en partie, sans l'accord préalable explicite et écrit de Quintet. Pour de plus amples informations concernant le traitement de vos données à caractère personnel, veuillez consulter la Déclaration de Confidentialité figurant sur notre site Internet (<https://group.quintet.com/en-gb/gdpr>).