

DE PURY PICTET TURRETTINI

Perspectives

1^{er} trimestre 2025

Janvier 2025

Rétrospective 2024

L'année 2024 s'est distinguée par des défis complexes et des opportunités notables, dans un contexte de trajectoires économiques et financières contrastées. La montée des tensions géopolitiques et des conflits armés a coïncidé avec des avancées technologiques majeures, notamment dans le domaine de l'intelligence artificielle. Parallèlement, un nombre record d'élections à travers le monde a culminé avec la réélection de Donald Trump à la présidence des États-Unis. Sur le plan boursier, 2024 restera un bon cru pour ceux qui ont su privilégier les actions américaines et ont anticipé la performance historique de l'or.

L'année 2024 a été une nouvelle fois marquée par l'exceptionnalisme américain, tant sur le plan économique que boursier. Alors que le consensus visait une croissance de seulement 1,2% pour les États-Unis il y a un an, celle-ci a finalement dépassé les attentes, atteignant 2,7% (estimation avant les chiffres définitifs du 4^{ème} trimestre). Cette performance s'explique par une consommation privée dynamique et un marché de l'emploi solide. La résilience de l'économie a néanmoins freiné la baisse de l'inflation. En novembre, l'indice sous-jacent des dépenses personnelles de consommation (core PCE) affichait encore une progression de 2,8%, contre un peu plus de 3% un an auparavant. La Réserve fédérale américaine (Fed) a toutefois amorcé son cycle de baisse des taux, avec une première réduction de 0,50% en septembre, suivie de deux autres de 0,25%. En parallèle, les taux directeurs ont également été abaissés en Europe et en Chine, où le contexte économique demeure bien plus morose. En zone euro, la croissance devrait s'établir autour de 0,8%, soutenue par les pays du sud tandis que l'Allemagne demeure en récession.

La croissance chinoise a, quant à elle, atteint 4,6% au troisième trimestre, un niveau tiré vers le bas par la faiblesse du secteur immobilier et insuffisant pour atteindre l'objectif annuel de 5% fixé par les autorités. Bien que la demande intérieure se soit légèrement redressée, la croissance des exportations demeure faible et la confiance des consommateurs reste en berne.

Les marchés actions ont connu des performances contrastées en 2024. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a surpris les analystes en enregistrant une progression de 23% sur l'année, signant ses deux meilleures années consécutives depuis la bulle Internet des années 1990. L'engouement pour les avancées dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA) a propulsé les géants technologiques – les fameux « *Magnificent Seven* » – tels qu'Apple, Nvidia, Amazon, Alphabet et Meta Platforms, qui ont capté une part disproportionnée des gains de l'indice grâce à des bénéfices solides et une demande croissante pour les technologies de pointe.

Évolution des principaux marchés au 31 décembre 2024

Actions	Cours	Var. ann. au 31/12*	Var. trim. au 31/12**	Autres classes d'actifs	Cours	Var. ann. au 31/12*	Var. trim. au 31/12**
Monde				Taux souverains			
MSCI World All Countries	456.0	17.5%	-1.0%	Suisse 10 ans	0.3260	-0.38bps	-0.09bps
Europe				Allemagne 10 ans	2.3670	0.34bps	0.24bps
SMI (Suisse)	11 600.9	4.2%	-4.7%	France 10 ans	3.1940	0.64bps	0.28bps
Euro Stoxx 600	507.6	6.0%	-2.9%	Etats-Unis 10 ans	4.5690	0.69bps	0.79bps
CAC 40 (France)	7 380.7	-2.2%	-3.3%	Obligations			
DAX (Allemagne)	19 909.1	18.8%	3.0%	BB Global Treasuries	200.3	1.3%	-1.2%
Etats-Unis				BB Global Corporates	238.0	1.9%	-2.0%
S&P 500	5 881.6	23.3%	2.1%	BB Global High Yield	464.8	8.9%	0.6%
Dow Jones	42 544.2	12.9%	0.5%	BB Emerging Debt	339.9	5.1%	-1.5%
Nasdaq	21 012.2	24.9%	4.7%	BB Emerging Local Debt	191.9	4.5%	1.0%
Japon et Marchés Émergents				Monnaies			
Nikkei 225 (Japon)	39 894.5	19.2%	5.2%	EUR vs. USD	1.0349	-6.3%	-7.2%
CSI 300 (China)	3 934.9	14.7%	-2.1%	EUR vs. CHF	0.9396	1.1%	-0.2%
Hang Seng China Entr. Index	7 289.9	26.4%	-2.9%	USD vs. CHF	0.9078	7.9%	7.5%
MSCI AC Asia Ex-Japan	612.2	10.2%	-8.2%	Matières premières			
MSCI Latam	470.6	26.4%	-15.8%	Pétrole (WTI)	71.7	3.0%	6.5%
				Gold	2 624.4	27.2%	-0.6%

*Var. année: du 31/12/2023 au 31/12/2024

**Var. trimestrielle: du 30/09/2024 au 31/12/2024
Source: Bloomberg, PPT Calculation

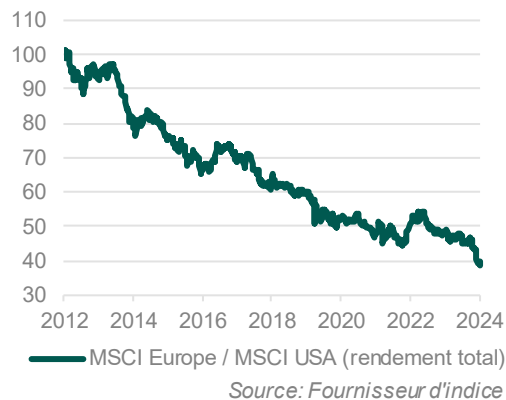
L'élection de Donald Trump et les attentes de politiques économiques favorables, telles que des baisses d'impôts et une déréglementation accrue, ont également renforcé l'optimisme des investisseurs. En Europe, les marchés actions ont progressé plus timidement, freinés par les faiblesses structurelles de l'industrie allemande et les incertitudes politiques en France et en Allemagne. Le CAC 40 a terminé l'année en baisse de 2,2%, pénalisé par les secteurs cycliques comme le luxe et l'automobile, affectés par le ralentissement économique en Chine et la faiblesse de la demande internationale. En revanche, les actions chinoises ont montré des signes de stabilisation en fin d'année, grâce à des mesures de relance gouvernementales. L'indice HSCEI a progressé de 26%, soutenu par un rebond technique au second semestre.

Les marchés obligataires ont déçu en 2024. Aux États-Unis, le rendement des bons du Trésor à 10 ans a augmenté de près de 0,7 %, pour atteindre environ 4,6 % en fin d'année. Cette hausse a provoqué une baisse des cours des obligations les plus défensives. Les taux américains à plus court terme (2 ans) sont quant à eux restés à l'équilibre malgré l'entame du cycle de baisse de taux de la Fed. En cause, une inflation plus persistante qu'attendu, les incertitudes concernant les politiques tarifaires et budgétaires de la nouvelle administration Trump et des messages plus prudents de la Fed en fin d'année. Les obligations d'entreprises, notamment les segments à haut rendement, ont mieux résisté, bénéficiant d'une compression des primes de risque. En Europe, les obligations souveraines ont offert plus de stabilité, portées par les anticipations de baisses de taux de la BCE. En Suisse, les rendements des obligations de la Confédération à 10 ans ont chuté à 0,29 %, du fait d'une inflation en baisse et une politique monétaire accommodante.

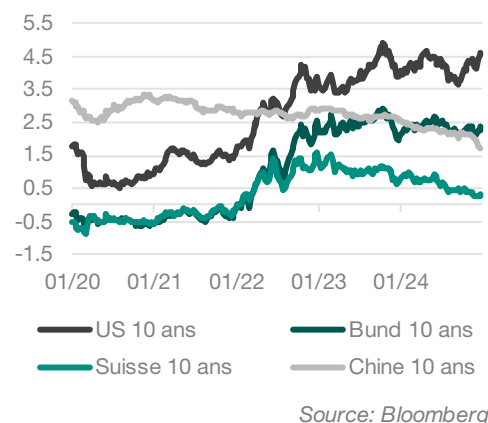
L'or a été la star des matières premières en 2024, enregistrant une hausse spectaculaire de 27%. Soutenu par l'assouplissement monétaire de la Fed, les risques géopolitiques et des achats massifs par les banques centrales, l'or a surperformé malgré un dollar fort et des rendements réels en hausse, habituellement des facteurs défavorables. À l'inverse, les métaux industriels, comme le cuivre et le minerai de fer, ont souffert du ralentissement économique en Chine, où la construction reste un secteur en crise. Le pétrole a, quant à lui, oscillé entre 68 et 82 dollars le baril tout au long de l'année. La volatilité a été amplifiée par les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et des prévisions fluctuantes sur la demande mondiale, notamment de la part de la Chine.

Enfin, le Bitcoin a connu une année historique, franchissant pour la première fois la barre symbolique des 100'000 dollars. L'approbation des fonds négociés en bourse (ETF) Bitcoin aux États-Unis en janvier a provoqué une adoption massive, attirant plus de 100 milliards de dollars en investissements. L'élection de Donald Trump a également donné un coup de fouet au marché, avec des promesses de soutien à l'industrie crypto et la nomination de Paul Atkins à la tête de la SEC, marquant un revirement stratégique pour la régulation américaine des cryptomonnaies.

Performance: Europe/USA



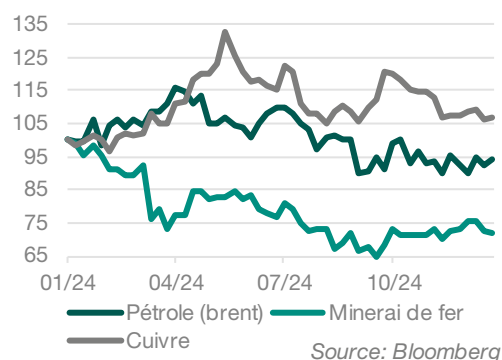
Evolution des taux souverains



Evolution du dollar et de l'or



Evolution des contrats futures sur le pétrole (Brent) et le cuivre



Perspectives – 1^{er} trimestre 2025

Économie mondiale – Vers une poursuite des tendances actuelles

La croissance économique aux États-Unis devrait rester robuste, soutenue par une forte consommation des ménages, un marché du travail résilient et des politiques budgétaires favorables. En revanche, l'Europe et la Chine devraient continuer d'enregistrer une croissance à la limite inférieure des attentes, freinées par des défis structurels et une demande externe atone. La politique tarifaire américaine demeure l'une des principales incertitudes, au même titre que l'évolution de l'inflation aux États-Unis, deux facteurs susceptibles d'accentuer les divergences dans les politiques monétaires des grandes banques centrales.

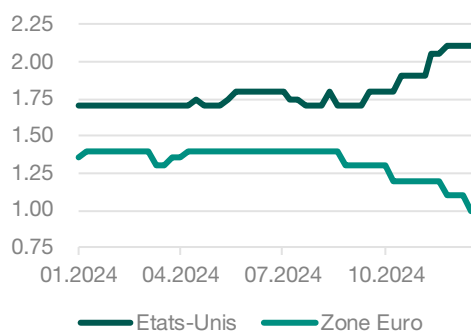
L'économie mondiale devrait poursuivre son expansion en 2025, avec une dynamique de croissance toujours en faveur des États-Unis qui devraient bénéficier des politiques « *America First* » de la seconde administration Trump. La principale incertitude en ce début d'année réside dans la politique douanière des États-Unis, que Donald Trump entend utiliser à la fois pour contrôler les flux de marchandises et comme levier dans les négociations commerciales.

Dans notre scénario de base, nous prévoyons une hausse significative des droits de douane sur les importations en provenance des pays à bas salaires, en particulier de Chine, et potentiellement également de pays comme le Vietnam et le Mexique, qui ont augmenté leurs exportations vers les États-Unis ces dernières années. Ces droits seront différenciés par catégorie de produits et origine, dans le but de minimiser l'impact sur les prix des biens de consommation aux États-Unis. Ainsi les biens difficiles à obtenir ailleurs, comme les iPhones principalement produits en Chine, pourraient être faiblement ou pas du tout concernés par les hausses. Les réductions d'impôts, partiellement financées par ces droits de douane, ainsi qu'une réglementation allégée, devraient également soutenir l'économie américaine. Une hausse ponctuelle et modérée des

prix des produits américains est attendue, rappelant que la plupart des augmentations tarifaires de 2018 et 2019 ont été absorbées par les importateurs. La consommation privée et les dépenses d'investissement des entreprises devraient continuer de soutenir une croissance économique robuste.

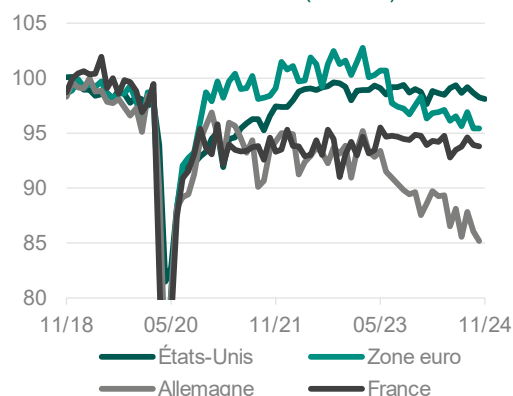
En Europe, les tarifs douaniers américains ne constituent pas une menace immédiate, bien qu'une augmentation des droits sur les importations européennes reste probable. Une croissance économique modérée est attendue, soutenue par une tendance positive des salaires réels et une politique budgétaire moins restrictive par rapport à 2024. Cependant, la faiblesse de la demande émanant de la Chine, qui représente environ 1,5% du PIB de la zone euro, pourrait peser sur le secteur des exportations européennes. Le scénario de risque inclut une dégradation du climat des affaires, provoquée par de possibles conflits commerciaux avec les États-Unis. Enfin, en Chine, la baisse des prix immobiliers et un système financier sous pression continuent de peser sur les consommateurs. Les droits de douane américains plus élevés affecteront probablement les exportations, mais les mesures de relance gouvernementales devraient limiter l'impact et éviter une contraction trop significative.

Croissance attendue du PIB
Etats-Unis et zone Euro (consensus)



Source: Bloomberg

Production industrielle (indexée)



Quelle: Fed, Eurostat, Statistiques nationales, INSEE

États-Unis – Chine : Un conflit commercial qui dure depuis 2018

Les États-Unis ont commencé à augmenter les droits de douane sur les produits chinois en plusieurs étapes depuis début 2018 sous la première présidence de Donald Trump, une stratégie poursuivie par l'administration Biden. Bien que le déficit commercial global des États-Unis par rapport à leur production économique ait peu changé ces dernières années, le déficit avec la Chine a diminué. Toutefois, celui avec d'autres pays, en particulier le Vietnam, le Mexique et le Canada, a augmenté en raison des stratégies d'évitement mises en place. La baisse de l'indice manufacturier mondial des directeurs d'achat dans le secteur industriel en 2018 et 2019 était probablement liée aux incertitudes associées à l'augmentation des tarifs douaniers.

Depuis lors, les États-Unis ont intensifié leur recours aux droits de douane comme outil de politique commerciale et économique. La diversification accrue des sources d'approvisionnement des entreprises américaines a été une conséquence directe de ces politiques, mais elle a entraîné des hausses ponctuelles de coûts et des retards logistiques. En 2024, ces mesures se sont étendues pour cibler non seulement la Chine, mais aussi des pays tiers perçus comme des bénéficiaires indirects de la délocalisation des chaînes d'approvisionnement.

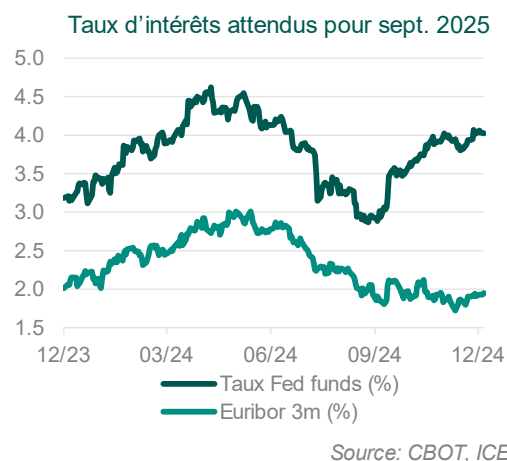
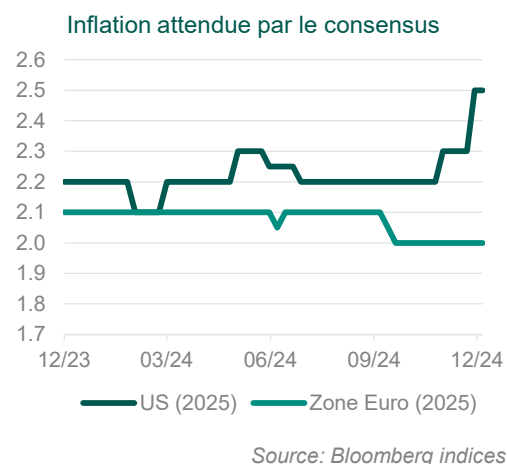
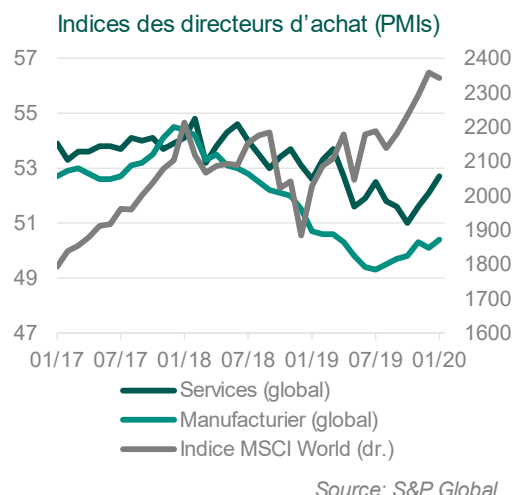
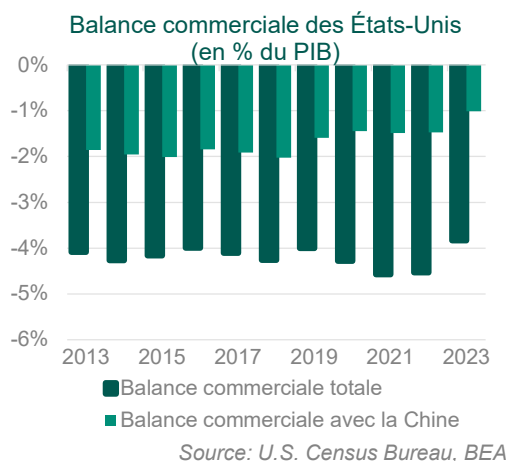
Effets attendus des droits de douane

Les ajustements tarifaires devraient entraîner des hausses de prix ponctuelles, provoquant une baisse temporaire du pouvoir d'achat. Les ajustements des devises pourraient en revanche compenser les effets pour les pays exportateurs. Par exemple, une dépréciation de 10% de l'euro par rapport au dollar pourrait neutraliser une hausse tarifaire équivalente.

A moyen terme, l'économie mondiale devrait ralentir car des tarifs plus élevés, comme en 2018 et 2019, affaibliront la confiance des entreprises. Des ajustements structurels sont également probables, notamment dans le secteur des exportations en Chine. Enfin, à plus long terme, une réduction de la concurrence est susceptible de réduire la prospérité américaine par rapport à un régime de libre-échange. Les consommateurs subiront en effet la hausse des coûts des biens tandis que certaines industries, initialement protégées par les tarifs, pourraient perdre en compétitivité sur le long terme en raison d'un moindre besoin d'innovation ou de compétitivité mondiale.

Politiques monétaires : des trajectoires divergentes

Les principales banques centrales réduisent leurs taux d'intérêt, motivées par des taux réels historiquement élevés. La Banque centrale européenne (BCE), après une baisse de 1% en 2024, poursuivra des réductions importantes pour faire face à la faiblesse économique et à la réduction de l'inflation. La Banque nationale suisse (BNS) maintiendra une politique d'assouplissement similaire pour éviter une appréciation excessive du franc suisse. Aux États-Unis, un nombre plus limité de baisses est attendu en raison de l'inflation plus élevée que prévu et de la résilience économique évoquée plus haut. En Chine, de nouvelles baisses des taux sont probables pour soutenir l'économie.



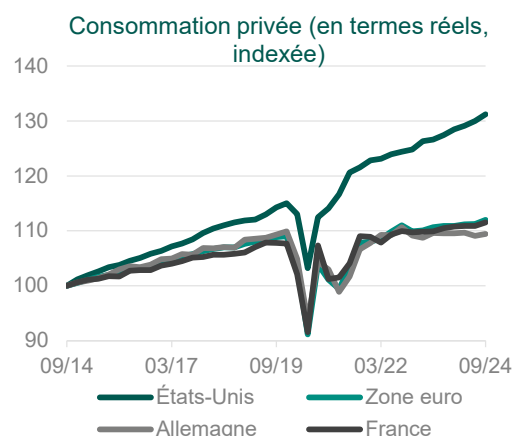
Dynamiques régionales

Comme lors des trimestres précédents, l'économie **américaine** devrait continuer à croître en 2025, soutenue par la consommation privée et les dépenses d'investissement des entreprises. Les indicateurs actuels, tels que la confiance des consommateurs et les demandes initiales d'allocations chômage à un niveau faible, confirment cette tendance positive. Malgré des taux d'intérêt encore élevés, le secteur de la construction résidentielle a moins souffert qu'au cours des périodes précédentes de taux élevés. Une baisse de l'inflation dans le secteur des services, notamment dans la composante des loyers, est nécessaire aux États-Unis pour atteindre l'objectif de la banque centrale d'une inflation globale proche de 2%. La tendance générale, y compris celle de la croissance des salaires, va dans la bonne direction. Cependant, les dernières données montrent que l'inflation ne baisse plus, ce qui n'est pas une surprise majeure compte tenu de la solidité de l'économie.

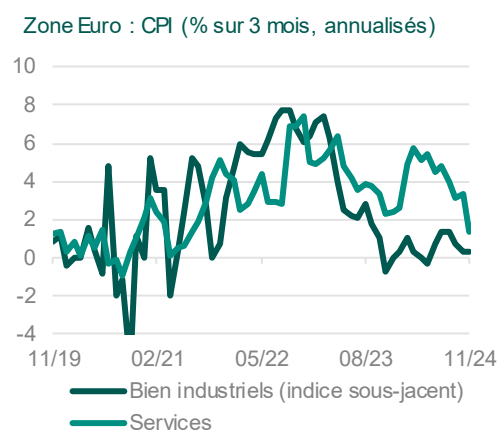
En **Europe**, les conditions d'une croissance économique légèrement positive sont réunies. Les tendances dans les services sont positives, bien que les indicateurs de confiance restent en dessous des niveaux prépandémie. Le pouvoir d'achat des consommateurs continue de s'améliorer grâce à une hausse des salaires réels, ce qui soutient les dépenses de consommation. De plus, contrairement à 2024, la politique budgétaire ne devrait plus peser sur l'activité en 2025. Après des progrès majeurs en 2023, la réduction de l'inflation a ralenti, mais l'inflation globale dans la zone euro se situe autour de l'objectif de 2% de la banque centrale. La hausse récente des salaires négociés ne devrait pas entraver une baisse de l'inflation compte tenu de la mollesse de l'économie.

L'économie **suisse** affiche une croissance solide par rapport au reste de l'Europe, notamment grâce à des facteurs démographiques. Le taux de chômage a augmenté depuis son niveau bas au printemps 2023. L'inflation (et l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'énergie et de l'alimentation) a continué de baisser en 2024. Dans cette conjoncture de nouvelles réductions des taux d'intérêt sont à prévoir.

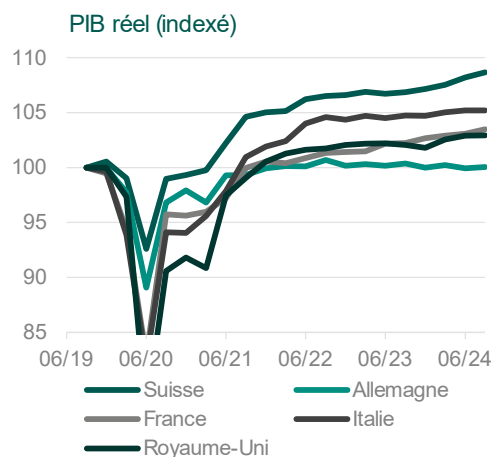
Les dernières données économiques en **Chine** indiquent une amélioration modérée (ventes au détail, indice de surprise économique). L'anticipation des prochaines hausses tarifaires incite actuellement les importateurs américains à reconstituer leurs stocks, ce qui est favorable. Cependant, la Chine continuera de faire face à des défis dans les années à venir : la baisse des prix immobiliers affectera non seulement le moral des consommateurs mais aussi le système financier (prêts hypothécaires et défauts de paiement). Des droits de douane américains plus élevés sur les importations chinoises pèseront sur les exportations et, par conséquent, sur l'activité économique en 2025. Le gouvernement chinois a déjà annoncé son intention de contrer ces pressions par des mesures de relance. Une politique monétaire encore plus accommodante est également à prévoir, ainsi que d'éventuelles mesures de rétorsion supplémentaires contre les droits de douane américains.



Source: Bureau of Economic Analysis, Eurostat



Source: European Central Bank



Source: Eurostat



Source: Bloomberg Intelligence

Actions – Des performances positives attendues en 2025 malgré une certaine prudence à court terme

Nous maintenons une vue constructive sur les marchés boursiers à horizon douze mois, soutenus par une croissance robuste des bénéfices, attendue à deux chiffres. Nous continuons à favoriser les actions américaines, qui bénéficient d'un élan économique positif, tout en restant exposés aux entreprises européennes et suisses de qualité qui ont davantage souffert récemment. A court terme, les risques ont néanmoins augmenté, notamment en raison du positionnement déjà important des investisseurs sur les marchés, de la valorisation élevée des actions américaines et de la possibilité d'un ralentissement inattendu provoqué par les mesures protectionnistes de la nouvelle administration Trump.

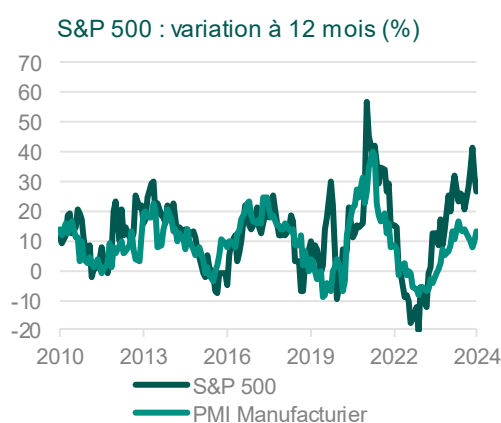
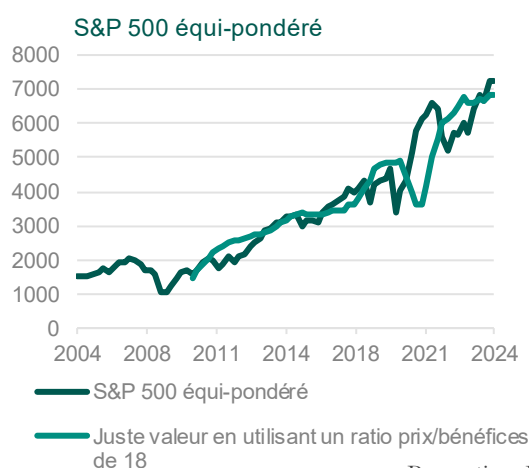
Après une année 2024 marquée par une croissance modérée des bénéfices – stable en Europe (+3%) et en hausse de près de 10% aux États-Unis – les prévisions pour 2025 indiquent une progression robuste. Si les bénéfices des entreprises américaines devraient poursuivre leur croissance régulière (+14% attendus par le consensus), le contexte en Europe reste plus incertain, bien qu'une amélioration soit attendue après une année 2024 en demi-teinte.

Le marché boursier américain continue ainsi à présenter les fondamentaux les plus solides alors qu'en Europe, de nombreuses grandes entreprises restent dépendantes d'un environnement économique mondial stable, ce qui les expose à des risques accrus en cas de ralentissement généralisé. Les valorisations actuelles des marchés actions reflètent ces divergences. Aux États-Unis, l'indice S&P 500, pondéré par la capitalisation, affiche des niveaux de valorisation élevés, en grande partie dus à la domination des « *Magnificent Seven* », ces géants technologiques qui continuent de croître fortement.

Nous maintenons pour le moment notre surexposition aux actions américaines, estimant que la politique économique des États-Unis sera conçue de manière à éviter un impact négatif sur le marché boursier à court terme. Concernant la Chine et les actions asiatiques, outre les problèmes structurels

bien identifiés par les investisseurs, la principale inconnue pour 2025 concerne la mise en œuvre de la politique tarifaire américaine, qui ciblera principalement la Chine. Dans un contexte économique morose en Europe, les valeurs de croissance, les titres offrant des dividendes élevés et les entreprises réalisant une grande partie de leurs ventes aux États-Unis (de préférence avec une production locale) présentent un attrait particulier.

Sur le plan sectoriel, la demande dans le secteur technologique reste structurellement positive. L'intelligence artificielle continuera de jouer un rôle clé en 2025 mais son influence pourrait progressivement diminuer par rapport aux deux années précédentes, ce qui requiert une plus grande diversification par rapport aux « *Magnificent Seven* » qui pourraient progressivement perdre leur attrait relatif. Concernant les titres soi-disant bénéficiaires de la réélection de Donald Trump, la prudence reste de mise. Les banques avec une présence significative aux États-Unis pourraient certes profiter de réglementations plus souples mais l'impact sur les bénéfices devrait rester limité. Dans le secteur énergétique, les performances boursières dépendront principalement de l'évolution des prix du pétrole et du gaz, lesquels pourraient subir une pression baissière en raison de l'augmentation de la production domestique.



Obligations – Des niveaux de taux d'intérêt toujours attractifs mais une plus grande sélectivité requise

Alors que les banques centrales poursuivent leur cycle de baisse des taux d'intérêt, les marchés obligataires devraient bénéficier d'un contexte globalement favorable. Cependant, des divergences dans les politiques monétaires et des niveaux de valorisation variés appellent à une approche sélective. Nos convictions principales pour 2025 incluent une préférence pour les obligations américaines à échéance intermédiaire, les obligations d'entreprise de qualité et une prudence accrue sur le segment « high yield » en raison de primes de risque de crédit historiquement faibles.

Les grandes banques centrales maintiendront en 2025 des orientations accommodantes, mais à des rythmes différents. Aux États-Unis, la Réserve Fédérale réduit ses taux d'intérêt à un rythme plus lent qu'anticipé, offrant des rendements obligataires encore attractifs, autour de 4,5%. En Europe, la Banque centrale européenne (BCE) devrait continuer à abaisser ses taux en 2025, bien que l'effet sur les rendements obligataires soit plus limité en raison de niveaux déjà bas. Cette divergence justifie une préférence pour les obligations américaines, à condition de privilégier les maturités intermédiaires comprises entre 3 et 7 ans. Les segments plus longs pourraient s'avérer volatils en raison des importants besoins de refinancement du gouvernement américain avec 7'000 milliards en bons du Trésor qui arrivent à échéance cette année et des risques liés à une inflation plus élevée qu'attendue du fait de la politique tarifaire de Donald Trump et de la résilience de l'économie américaine.

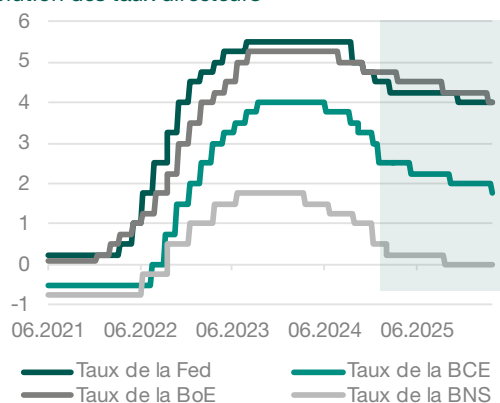
Les obligations d'entreprise de qualité (« *investment grade* ») continuent de présenter une opportunité intéressante grâce à des bilans solides et des taux de défaut maîtrisés. Ces titres offrent des rendements attractifs, notamment dans un contexte de croissance économique modérée mais stable. Cependant, nous restons prudents sur le segment dit « *high yield* », où les primes de risque de crédit sont particulièrement faibles et ne compensent pas

suffisamment les risques liés au ralentissement économique ou une dégradation des conditions de financement. Historiquement, aux États-Unis, lorsque la rémunération des obligations à haut rendement est inférieure à 3% par rapport au taux sans risque (ce qui est le cas aujourd'hui), la performance s'avère généralement négative.

À moyen terme, les obligations indexées sur l'inflation peuvent jouer un rôle dans la diversification des allocations obligataires, offrant des rendements totaux comparables à ceux des obligations gouvernementales standards. Ce segment propose actuellement des valorisations attractives en raison des rendements réels élevés aux États-Unis et, dans une moindre mesure, positifs en Allemagne pour les obligations à 10 ans.

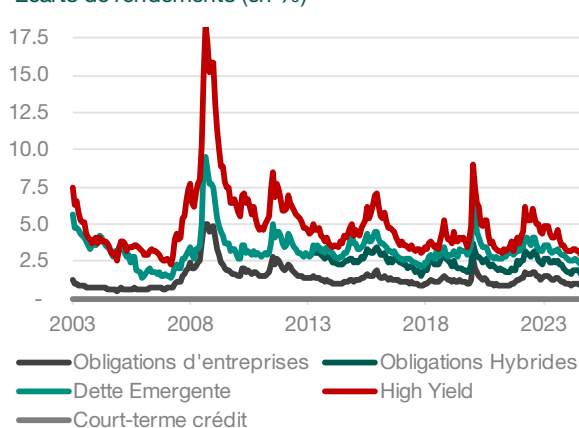
Les obligations des marchés émergents présentent des opportunités attractives, notamment dans les régions offrant des rendements supérieurs à ceux des marchés développés. Cependant, ces titres restent sensibles aux tensions géopolitiques et aux politiques protectionnistes, telles que les droits de douane américains, qui pourraient renchérir leurs coûts de financement. Nous privilégions une approche sélective, en nous concentrant sur des émetteurs dotés de fondamentaux solides et de profils de risque maîtrisés.

Evolution des taux directeurs



Source: Bloomberg

Ecart de rendements (en %)



Source: Bloomberg

Notre positionnement

Les perspectives pour les marchés actions et le crédit restent favorables sur un horizon de douze mois, portées par un environnement économique solide aux États-Unis, renforcé par la réélection de Donald Trump. Son programme « *America First* », centré sur des baisses d'impôts, une déréglementation accrue et un soutien renforcé à la croissance des entreprises américaines, devrait continuer de stimuler la confiance des investisseurs. Cependant, des facteurs de risque tels que les politiques tarifaires, les tensions géopolitiques et les pressions inflationnistes devront être surveillés de près. En ce début d'année, une stratégie d'allocation d'actifs équilibrée semble appropriée, d'autant plus que l'appétit pour le risque, très marqué en fin d'année dernière, pourrait être tempéré par une volatilité accrue à l'approche de l'investiture de Donald Trump.

Soutenus par une dynamique économique favorable au cours des deux dernières années, les marchés boursiers ont atteint des niveaux en ligne avec des fondamentaux positifs de fin de cycle. En termes de dynamique économique et de croissance des bénéfices, le marché boursier américain présente les fondamentaux les plus solides. En Europe, il est important de noter que les grandes entreprises ont souvent une portée mondiale, ce qui rend leur performance moins dépendante de la croissance économique relativement lente du continent. Par ailleurs, de nombreuses entreprises y offrent des rendements du dividende supérieurs à ceux des obligations de qualité, renforçant ainsi l'attractivité des actions dans une perspective à moyen terme.

Sur le plan politique, les États-Unis restent au centre de l'attention, malgré des incertitudes persistantes au Moyen-Orient et en Ukraine. Après l'investiture du nouveau gouvernement américain le 20 janvier, les marchés seront particulièrement attentifs à la mise en œuvre des mesures annoncées durant la campagne électorale, notamment en matière de tarifs douaniers. Notre scénario de base n'anticipe pas de changement majeur dans les prévisions économiques et d'inflation en dehors de la Chine, bien que la fourchette des scénarios possibles demeure large. Ces incertitudes, combinées à des valorisations élevées sur le marché américain et à un positionnement déjà très important des

investisseurs, incitent à une vigilance accrue à court terme.

Malgré les baisses de taux annoncées par les banques centrales, la marge pour une nouvelle diminution des rendements – et donc pour une hausse des prix – semble limitée. Les obligations d'entreprises restent néanmoins attractives tant que la croissance économique ne montre pas de signes d'essoufflement. Par ailleurs, compte tenu d'une politique monétaire plus restrictive aux États-Unis qu'en Europe, le dollar américain devrait rester bien soutenu.

Nous maintenons également notre exposition à l'or qui profite de soutiens structurels solides. Un facteur clé réside dans le rôle des banques centrales, qui, après deux décennies de ventes nettes, sont désormais des acheteuses nettes d'or. Ce changement marque une reconfiguration majeure de l'architecture financière mondiale, accentuée par des événements comme la saisie des actifs russes en 2022. Ce type d'intervention a renforcé l'attractivité de l'or en tant qu'actif refuge, indépendant du système financier traditionnel. Enfin, une éventuelle augmentation de la liquidité mondiale, combinée à une demande soutenue des investisseurs institutionnels et privés, devrait continuer à soutenir une dynamique haussière pour l'or en 2025.

Disclaimer

Nous ne garantissons pas la validité des informations incluses dans ce document, bien qu'elles soient basées sur des sources publiques connues pour être fiables. Nous sommes indépendants et ne sommes en affaire avec aucune des sociétés mentionnées dans ce rapport. Les avis, les estimations et les projections figurant dans ce rapport reflètent notre jugement à la date de l'écriture et peuvent être sujets à des changements imprévisibles et sans avertissement préalable. Nous n'avons aucune obligation de mettre à jour, modifier ou amender ce rapport ni d'aviser les lecteurs si quelque sujet, avis, opinion ou projection devaient changer par la suite ou devenir inexacts. Ce rapport est fourni uniquement à titre informatif et ne constitue en aucun cas une proposition d'acheter ou vendre les actions d'entreprises ou d'autres valeurs s'y rapportant ou de prendre une décision d'investissement. Ce rapport ne doit en aucun cas être disponible pour les résidents des États-Unis ou du Royaume-Uni ou pour toute autre personne à qui la loi pourrait interdire la distribution de ce rapport.

© de Pury Pictet Turrettini & Cie SA 2025