

# MONTHLY HOUSE VIEW

Avril 2025

Quand l'impensable devient possible

• Table des matières

01•	Éditorial	P3
	QUAND L'IMPENSABLE DEVIENT POSSIBLE	
02•	Focus	P4
	LE RETOUR DE L'ALLEMAGNE	
03•	Macroéconomie	P6
	TRUMP 2.0 : LA LONGUE VUE ET LE PRIX DE L'INCERTITUDE	
04•	Obligations	P8
	L'AVÈNEMENT D'UN NOUVEAU CYCLE EN EUROPE	
05•	Actions	P10
	UN NOUVEAU « WHATEVER IT TAKES » EUROPÉEN ?	
06•	Devises	P12
	BILLET VERT : EMPORTÉ PAR LE VENT DU CHANGEMENT	
07•	Allocation d'actifs	P14
	SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET CONVICTIONS D'ALLOCATION	
08•	Market Monitor	P16
	APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ	
09•	Glossaire	P17
	Avertissement	P18



Delphine  
DI PIZIO TIGER  
Global Head  
of Asset Management

Chère lectrice, Cher lecteur,

Les élections apportent parfois du changement et l'année 2024, qui a vu les pays regroupant la moitié des habitants de la planète passer aux urnes, restera probablement dans les mémoires. « Il y a des décennies où rien ne se passe et des semaines où des décennies se produisent », cette citation résume bien l'environnement du début d'année 2025 qui a vu l'Allemagne avec son tout nouveau chancelier faire sauter le verrou de l'endettement. Du jamais vu depuis 35 ans et la réunification allemande qui a suivi la chute du mur de Berlin en 1989. L'orthodoxie budgétaire allemande est assouplie et les critères de Maastricht mis de côté, c'est ce que l'Europe attendait depuis tellement longtemps et c'est finalement la dernière élection américaine qui en est le catalyseur. L'impensable est enfin devenu possible !

Cela est clairement un changement radical pour l'Europe, le méga plan allemand sur la défense et l'infrastructure va sortir l'Allemagne de deux années consécutives de récession et devrait significativement accélérer sa croissance sur les trois à cinq ans à venir.

Aux États-Unis, la politique de droits de douane instaurée par l'administration Trump devrait provoquer une hausse de l'inflation et freiner la croissance mondiale. Au-delà de ces effets négatifs, un bouleversement majeur est en train de se produire. Dès cette année, la dynamique de croissance entre l'Europe et les États-Unis devrait s'inverser : la croissance américaine va ralentir tandis que celle de l'Europe va s'accélérer. En conséquence, les taux de croissance des deux régions pourraient se rejoindre dès l'année prochaine.

Lors du premier mandat de Donald Trump, les investisseurs avaient relégué au second plan son imprévisibilité, largement compensée par les baisses de taxes et la déréglementation, qui promettaient des effets positifs sur l'économie. Aujourd'hui, la situation est radicalement différente. Le « Trump Put »<sup>1</sup> semble s'être évanoui, alors que l'administration se concentre sur la mise en place chaotique de taxes douanières et des coupes budgétaires fédérales affectant aujourd'hui plus de 100 000 emplois. Avec l'inflation et le pouvoir d'achat au cœur des préoccupations des américains, une majorité d'entre eux estime que le président n'en fait pas assez. De plus, l'annonce d'expulsions massives de migrants clandestins, employés principalement dans l'agriculture, la restauration et la construction, pourrait aggraver la pénurie de main-d'œuvre et accentuer l'inflation. Le mécontentement grandit : désormais, 52 %<sup>2</sup> des Américains désapprouvent la politique de Donald Trump, soit une hausse de 11 % en seulement deux mois.

Dans cette édition, nous mettons en lumière le retour en force de l'Allemagne en examinant les répercussions de la chute du plafond de l'endettement. La hausse des taux et les perspectives sur les actions en zone euro redonnent un souffle nouveau aux investisseurs, en particulier ceux qui avaient trop longtemps négligé cette région. Nous sommes fermement convaincus que la diversification demeure la stratégie la plus efficace pour naviguer dans cet environnement volatil et imprévisible à court terme.

Toute l'équipe se joint à moi pour vous souhaiter une lecture enrichissante et agréable !

1 - Trump Put : Perception des investisseurs selon laquelle la politique économique et les déclarations du président Trump pourraient influencer les marchés actions de manière à en limiter la baisse.  
2 - Sondage Ipsos 10-11 mars 2025.



Bénédicte KUKLA  
Senior Investment Officer

L'espoir est grand en Allemagne suite au vote favorable du Bundestag de la plus grande réforme fiscale depuis la réunification. Nous en sommes aux premiers jours de l'année, 2025 apportera des ajustements politiques et le risque d'une guerre commerciale avec les États-Unis plane, les dépenses d'infrastructure stimuleront considérablement la croissance en 2026 et au-delà. Les marchés boursiers se rééquilibrent en faveur de l'Europe, tandis que les obligations européennes devraient connaître une volatilité accrue.

### DEUX PLANS DE RELANCE, DEUX IMPACTS

Enfin ! Après des années de sous-performance économique et des mois d'incertitude politique, le nouveau Chancelier allemand a commencé son mandat en fanfare, annonçant un plan de relance comprenant : un fonds spécial de 500 milliards d'euros (plus de 10 % du PIB) consacré aux dépenses d'infrastructure sur une période de 12 ans, une suspension du frein à l'endettement<sup>3</sup> pour les dépenses de défense au-delà du seuil de 1 % du PIB (éliminant ainsi effectivement le plafond des dépenses de défense) et permettant aux États fédérés (Länder) d'acquiescer de (petits) déficits. À la veille de ce plan révolutionnaire allemand, la Commission européenne a introduit son plan ReArm Europe<sup>4</sup> : 650 milliards d'euros de marge de manœuvre supplémentaire sur quatre ans pour permettre aux États membres d'augmenter leurs dépenses de défense sans déclencher la procédure de déficit excessif (PDE) et 150 milliards d'euros de prêts de l'Union européenne (UE) aux États membres pour les investissements de défense.

Le plan ReArm Europe devrait avoir un impact moins significatif sur le PIB en raison de la dépendance aux plans de dépenses nationaux saturés et du contenu relativement élevé en importations des équipements militaires. Cependant, nous sommes optimistes quant au plan d'infrastructure allemand, qui couvre un large éventail de secteurs, notamment les transports, l'énergie, l'éducation et la numérisation. Étant donné la faiblesse des infrastructures publiques et de la croissance en Allemagne, l'impact des dépenses devrait en théorie être particulièrement efficace. Les détails sur l'allocation des fonds doivent encore être clarifiés, avec les compagnies de chemins de fer, de services publics et d'énergie renouvelable qui réclament déjà leur part.

### LE RETOUR DU MOTEUR DE CROISSANCE ALLEMAND

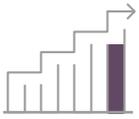
À court terme, le premier trimestre 2025 n'a pas encore montré une nette amélioration des données économiques de la zone euro, avec une consommation des ménages français en baisse en janvier (-0,5 %), mais une production industrielle allemande en hausse (+2 % sur le mois, mais encore en baisse de 1,9 % sur l'année). Les importations anticipées dans le cadre des tensions commerciales avec les États-Unis et les importations d'énergie liées températures plus fraîches pèseront sur les chiffres de croissance du premier trimestre 2025. Les importations ont augmenté de 7,6 % en janvier, tandis que les exportations n'ont augmenté que de 3 %, malgré une hausse des exportations de l'UE vers les États-Unis de 16 %, les Américains constituant des stocks. Nous prévoyons une nette amélioration des enquêtes de confiance, notamment dans le secteur industriel allemand. Il est moins certain que cela se répercute sur les consommateurs, l'anxiété restant élevée en raison de la pression géopolitique qui a motivé ces plans et du risque imminent de hausses des droits de douane. Nous restons prudents dans nos prévisions de croissance, notamment pour 2025. La CDU/CSU et le SPD auront une majorité étroite au prochain Bundestag, ce qui pourrait compliquer la mise en œuvre de leur programme économique. Nous avons révisé à la hausse nos prévisions de croissance du PIB de la zone euro pour 2026 de 40 points de base (pb), principalement grâce au plan d'infrastructure allemand, avec des risques orientés à la hausse compte tenu des effets de contagion possibles au reste de l'Europe, notamment aux Pays-Bas et en France, étant donné la chaîne de valeur européenne intégrée.



500  
MILLIARDS  
D'EUROS  
consacrés  
aux dépenses  
d'infrastructure

3 - Une loi de budget équilibré dans la Constitution allemande conçue pour restreindre les déficits budgétaires structurels au niveau fédéral et limiter l'émission de dette gouvernementale.

4 - Réarmer l'Europe.



Le  
**MORAL DES  
INVESTISSEURS**  
allemands  
**DOUBLE**  
en mars :  
passant de  
**26 À 51,6**

### RISQUE D'INFLATION LIMITÉ

La modération de la croissance des salaires et des prix des services devrait permettre à l'inflation de revenir à 2 % en 2025 (2,4 % en février). L'utilisation des capacités en Allemagne est à des niveaux historiquement bas (graphique 1), nous ne nous attendons donc pas à ce que ce plan entraîne une surchauffe de l'économie dans notre horizon de prévision, malgré les tensions démographiques. Les deux plans peuvent être considérés comme une forme de choc d'offre et sont donc moins inflationnistes qu'une relance tirée par la demande. Le plus grand risque inflationniste pour la zone euro reste les repréailles commerciales avec les États-Unis, bien que l'appréciation récente de l'euro atténue partiellement ce risque. La Banque centrale européenne (BCE) sera moins poussée à réduire les taux dans ce contexte et pourrait être tentée d'adopter une approche plus attentiste ; après six réductions de taux consécutives, les conditions de financement sont, selon la BCE, « sensiblement moins restrictives ».

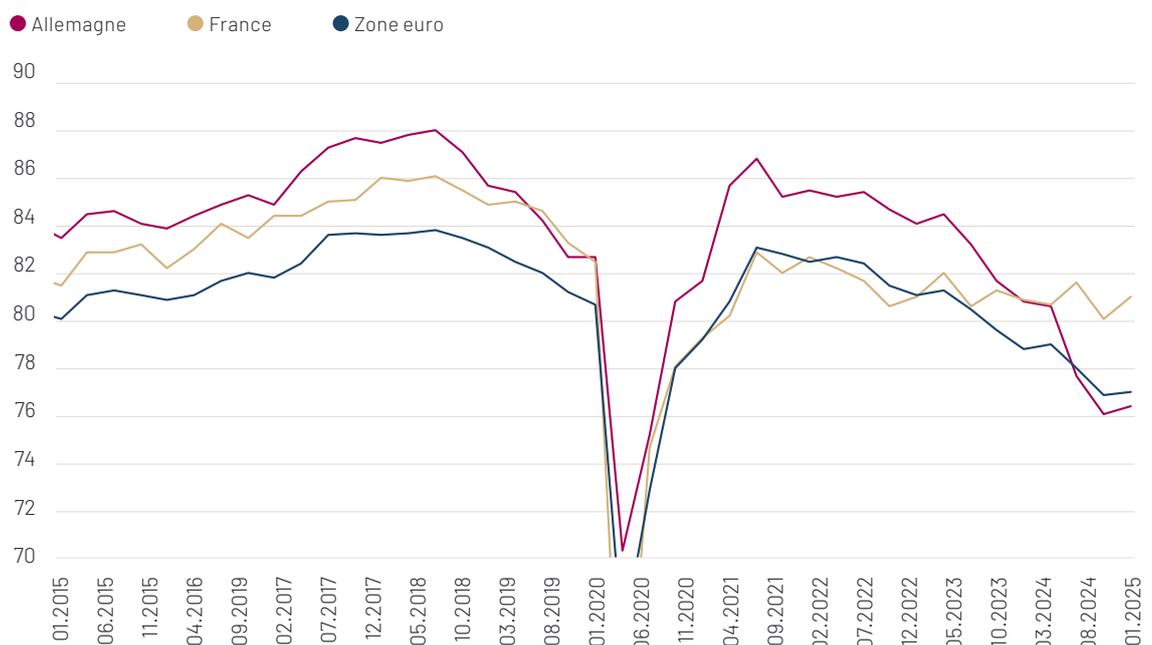
### LES MARCHÉS VALORISÉS POUR UNE MISE EN ŒUVRE PARFAITE

Les marchés ont continué de se diversifier au-delà des actions technologiques américaines, avec un rééquilibrage en faveur des actions européennes dans ce contexte actuel favorable.

Les fondamentaux devraient également s'améliorer, avec une dynamique des bénéfices en hausse à partir de niveaux très bas en Europe. Le risque de déception reste élevé dans le contexte actuel du marché. L'indicateur ZEW du moral des investisseurs en Allemagne a grimpé à 51,6 en mars, contre 26 en février.

Cela est également vrai pour le marché obligataire européen qui semble avoir intégré l'ensemble du plan de relance dans les rendements des Bunds allemands à 10 ans du jour au lendemain, les faisant grimper de près de 50 pb à 2,8 %, un niveau jamais vu depuis 2011. Cela peut être lié à de meilleures perspectives de croissance du PIB. En outre, le différentiel de rendement des bénéfices entre les bons du Trésor américains et les Bunds allemands reste élevé à 150 pb. L'agence Fitch estime que la dette du secteur public allemand pourrait atteindre 70 % du PIB d'ici 2027 (contre 63 % en 2024), ce qui est encore faible par rapport aux normes internationales, mais le plus élevé parmi les pays notés AAA. La demande pour les Bunds allemands restera élevée et devrait couvrir le boom de l'offre. Néanmoins, nous prévoyons une période de volatilité sur les marchés obligataires européens alors que l'Allemagne et l'Europe traversent cette phase massive d'ajustement des politiques économiques.

GRAPHIQUE 1 : TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS DANS LE SECTEUR MANUFACTURIER (INDICE)



Sources : Enquêtes de la Commission européenne, Indosuez Wealth Management.



## TRUMP 2.0 : LA LONGUE VUE ET LE PRIX DE L'INCERTITUDE



Lucas MERIC  
Investment Strategist

L'hypothèse du « Trump Put » est contestée par la volonté de l'administration de privilégier des objectifs de long terme au détriment des dynamiques de court terme. Des développements qui pèsent sur les marchés américains et nous amènent à réviser nos anticipations de croissance à la baisse. Cependant, malgré le ralentissement modéré de la croissance que nous attendons désormais en 2025, le retour du narratif de récession sur les marchés nous semble exagéré.

### L'ÉVAPORATION DU « TRUMP TRADE »

Alors que les yeux étaient rivés sur le risque d'une surchauffe de l'économie américaine courant janvier, c'est désormais le risque de récession qui fait son retour sur le devant de la scène avec un S&P 500 ayant corrigé de 10 % courant mars. Même si la « récession » a fait son retour dans les discussions de marché, il est probablement trop tôt pour attribuer de tels mouvements de marché à des anticipations de récession, ceux-ci traduisant selon nous plus précisément un déboucement du fameux « Trump Trade » caractérisant l'emballement des marchés après l'élection de novembre nourri par les attentes de mesures pro-croissance. Ces anticipations optimistes ont laissé place ces dernières semaines à une incertitude grandissante introduite par la politique tarifaire de Donald Trump, amenant les marchés à prendre conscience que l'administration Trump pourrait être plus ouverte à des disruptions économiques et financières à court terme dans le but de servir des objectifs de long terme : une sorte de remise en question de la prééminence du fameux « Trump Put » qui constituait l'une des hypothèses majeures des investisseurs au sortir de l'élection américaine.

### TRUMP 2.0 : LA LONGUE VUE

Dans une optique de long terme, deux priorités émergent en ce début de mandat : raviver le secteur manufacturier américain et baisser les taux longs pour prendre en main la dynamique de soutenabilité de la dette. Pour le second, l'une des mesures phares a évidemment été le DOGE<sup>5</sup> mené par Elon Musk, dont l'objectif est de réduire drastiquement les dépenses du gouvernement américain dont le déficit se portait à 1 800 milliards de dollars en 2024 (6,4 % du PIB).

Mais l'axe de crispation principal pour les marchés ces dernières semaines a été la politique tarifaire. Notre scénario à la suite de l'élection de Donald Trump se basait notamment sur deux hypothèses concernant les taxes douanières : que les hausses de celles-ci allaient surtout concerner la Chine (en raison des importants surplus commerciaux chinois et de certaines pratiques commerciales jugées déloyales par l'administration Trump) et que les annonces de hausses de taxes douanières sur d'autres partenaires commerciaux représentaient surtout des tactiques de négociation. Cependant, force est de constater qu'aux yeux de l'administration Trump, la politique tarifaire ne se résume pas seulement à des tactiques de négociation mais permet de répondre à plusieurs objectifs : rééquilibrer le déficit commercial, protéger les entreprises domestiques américaines face à la concurrence internationale, générer des revenus pour permettre de financer certaines mesures fiscales et créer du levier pour des négociations que ce soit sur des questions de court terme (exemple : Canada et Mexique sur les problématiques d'immigration et des flux de drogues), mais également sur des sujets stratégiques comme celui d'un fameux « Accord de Mar-a-Lago » qui verrait, à moyen terme, les États-Unis négocier avec leurs principaux partenaires commerciaux une dévaluation du dollar. L'implication d'une telle hypothèse est double : probablement prêt à imposer plus de taxes douanières que prévu, Donald Trump favorise également une omniprésence de la politique tarifaire entraînant une hausse de l'incertitude pour les entreprises et les consommateurs, pesant ainsi sur la dynamique de croissance.

5 - DOGE (Department of Government Efficiency) : Département de l'efficacité gouvernementale.



## LE PRIX DE L'INCERTITUDE

Dans ce contexte, nous nous attendons à ce qu'une approche sensiblement plus agressive sur les taxes douanières crée une sorte de dynamique « stagflationniste » à court terme. Début mars nous avons révisé nos anticipations de croissance pour 2025 de 2,3 % à 1,9 % et d'inflation de 2,7 % à 2,9 %. La révision à la baisse de la croissance reflète un premier trimestre freiné par la hausse significative des importations en anticipation des taxes douanières, mais également une hausse de l'incertitude qui devrait, selon nous, peser sur les dynamiques de consommation des ménages et les plans d'investissement et d'embauches des entreprises dans les prochains mois. Ainsi, nous attendons un ralentissement modéré en 2025 avec une croissance trimestrielle annualisée évoluant séquentiellement entre 1 % et 2 %.

Il est évident que le focus affiché par Donald Trump sur des politiques négatives pour la croissance (taxes douanières, réductions de dépenses gouvernementales, réduction de l'immigration) implique que les risques baissiers sur notre scénario de croissance subsistent. Cependant il nous apparaît également important de garder en tête que, pour le moment, bien que les enquêtes se soient dégradées ces dernières semaines, traduisant l'incertitude grandissante, les données économiques demeurent actuellement résilientes. De plus, ces dernières années, les enquêtes n'ont pas forcément toujours représenté un prédictif efficace des dynamiques réellement observées dans l'économie. Ainsi, bien que le risque de récession ait *de facto* augmenté ces dernières semaines, le narratif de récession émergent sur les marchés nous paraît quelque peu exagéré.

De plus, bien que le début du second mandat de Donald Trump se concentre de manière exacerbée sur des politiques jugées négatives pour la croissance, l'administration Trump devrait cependant dans un second temps porter son attention sur des politiques plus favorables pour la croissance (dérégulation, baisses de taxes, attraction d'investissements étrangers). À moyen terme, cela pourrait justifier une dynamique de croissance toujours solide aux États-Unis, reflétée dans nos attentes d'une croissance de 1,9 % en 2026 tandis que l'inflation devrait décélérer à 2,7 %, la hausse des taxes douanières représentant à nos yeux un impact haussier temporaire sur l'inflation. Ce caractère temporaire nourrit notamment le maintien de notre hypothèse clé que la Réserve fédérale (Fed) devrait procéder à deux baisses de taux supplémentaires cette année en se concentrant davantage sur les risques baissiers, sur l'emploi et la croissance. À ce titre, les anticipations d'inflation, qui sont pour le moment restées globalement ancrées, seront clés pour juger de la capacité de la Fed à poursuivre son cycle de normalisation monétaire dans les prochains mois.



**1,9 % :**  
CROISSANCE  
DU PIB

attendue en 2025  
(contre 2,3 %  
précédemment)

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2024-2026, %

● Prévisions à la baisse depuis mars

● Prévisions à la hausse depuis mars

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

Source : Indosuez Wealth Management.

Thomas GIQUEL  
Head of Fixed IncomeAvec la contribution  
de l'équipe Obligations

Les élections allemandes ont apporté leur lot de surprises en Europe dans un environnement international chahuté par les décisions de politique extérieure américaine. La Commission européenne a annoncé un véhicule de prêt commun de 150 milliards d'euros. Toutes ces annonces poussent à la hausse les taux européens, tandis que les taux américains baissent, dans le sillage de la baisse des marchés actions.



500  
MILLIARDS  
D'EUROS  
pour remettre  
l'Allemagne en  
marche

Le nouveau chancelier allemand Friedrich Merz a surpris les marchés en annonçant le 4 mars un plan d'investissement massif dans les infrastructures de 500 milliards d'euros (voir notre [CIO Perspectives](#) du 7 mars). Financé par de la dette, ce plan a fait bondir les taux d'intérêt à long terme de l'Allemagne : plus de 45 pb en moins de 48 h. Pour mettre en perspective l'ampleur de cette réaction, il faut remonter à la réunification du pays au début des années 1990 pour connaître un mouvement de marché d'une telle ampleur. À l'époque les taux étaient à 7,5 %, pas à 2,5 % comme aujourd'hui ! Les marchés ont intégré instantanément la réalisation complète de ce plan d'investissement. En réalité, les pleins effets sont attendus pour 2027. Les courbes de taux se sont pentifiées en raison d'une réévaluation à la hausse des perspectives de croissance à moyen terme. On assiste donc à une reconstitution de la prime de terme. Un phénomène salutaire pour toute la zone euro car la croissance allemande se diffusera à l'ensemble des pays (estimation Crédit Agricole CIB : la France bénéficiera de 35 % de l'effet positif sur la croissance, l'Italie 25 %). Les *spreads* souverains se sont resserrés depuis l'annonce, signe que les investisseurs pointent leur attention uniquement sur les besoins de financement, et non pas sur le risque de soutenabilité de la dette. En effet, la trajectoire de dette de l'Allemagne sera, au terme de ce plan, toujours favorablement comparée à celle des autres pays.

Pour une fois, il s'agit d'un choc positif pour la Banque centrale européenne (BCE) ! Les pressions inflationnistes resteront contenues tant que la croissance ne dépassera pas substantiellement son potentiel. La hausse des anticipations de croissance et d'inflation amène à réviser le taux d'équilibre de moyen terme de la BCE.

Aux États-Unis, toute la courbe de taux s'est translaturée vers le bas ces dernières semaines en raison de la baisse marquée des marchés actions et de la publication d'une estimation du PIB en contraction par la Réserve fédérale (Fed) d'Atlanta. Les anticipations de baisses de taux de la Fed avaient disparu, dorénavant le marché revient sur le scénario central des « dot plots » : -25 pb à l'été et encore -25 pb à l'automne. La surperformance des taux américains a entraîné une compression du *spread* transatlantique : l'écart de rendement entre le taux à 10 ans américain et allemand s'est compressé de 214 à 140 pb en cinq semaines seulement (graphique 2, page 9).

#### UNE RESPIRATION SUR LES MARCHÉS DE CRÉDIT

Sur les marchés de crédit, on assiste à une contagion des craintes des marchés actions américains concernant la croissance et la politique économique de l'administration Trump vers les marchés de crédit domestiques. Les *spreads* se sont écartés sur l'*investment grade* et le *high yield*, sur l'ensemble des secteurs. Le secteur lié aux transports (rails, messageries, fret), par nature très cyclique, a largement sous-performé sur le mois. Le secteur bancaire a surperformé l'ensemble des autres secteurs. La volatilité ralentit les volumes d'émissions primaires : les émetteurs se financent avec moins d'entrain sur les marchés.



En zone euro, les *spreads* se sont écartés début mars, en décalage de quelques semaines par rapport au marché américain. Les segments à haut beta (dette subordonnée, haut rendement) ont logiquement sous-performé. Environ 45 pb d'écartement sur les AT1 entre les niveaux les plus serrés mi-février et mi-mars : la correction tant attendue s'est finalement matérialisée en bon ordre. En parallèle, les actions bancaires continuaient de surperformer : il ne s'agit donc pas d'un risque sectoriel mais une saine correction après un début d'année très fort en émissions. Le marché anticipe toujours l'exercice de l'ensemble des *calls* pour l'ensemble des titres rappelables en 2025.

Pour les semaines à venir, les flux d'ETF et dans les fonds seront importants à suivre pour connaître la réaction des investisseurs à la hausse des taux. Les performances sont toujours positives depuis le début d'année pour *l'investment grade* et le *high yield*. Le resserrement des *spreads* sur la période génère un *excess return* (en français rendement excédentaire) qui surcompense l'effet de la hausse des taux. Ce coussin pour les investisseurs reste d'actualité. Toujours soutenus par des fondamentaux de bonne qualité (en zone euro à tout le moins), les marchés de crédit restent suspendus aux humeurs des marchés actions.

GRAPHIQUE 2 : ÉCART DE RENDEMENT À 10 ANS ÉTATS-UNIS - EUROPE, PB



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.

Laura CORRIERAS  
Equity Portfolio ManagerAvec la contribution  
de l'équipe Actions

La surperformance des marchés européens se poursuit face aux États-Unis, aidée notamment par le stimulus allemand et les investissements dans une défense européenne commune, qui sont un tournant décisif pour la zone euro. Après plusieurs années, les flux reviennent enfin en Europe, où le sentiment s'améliore à mesure que de nouveaux équilibres économiques internationaux se dessinent. Cela laisse entrevoir une Europe plus volontariste, qui pourrait enfin relancer son moteur de croissance domestique et peut-être entraîner une réallocation stratégique des investissements vers la région.



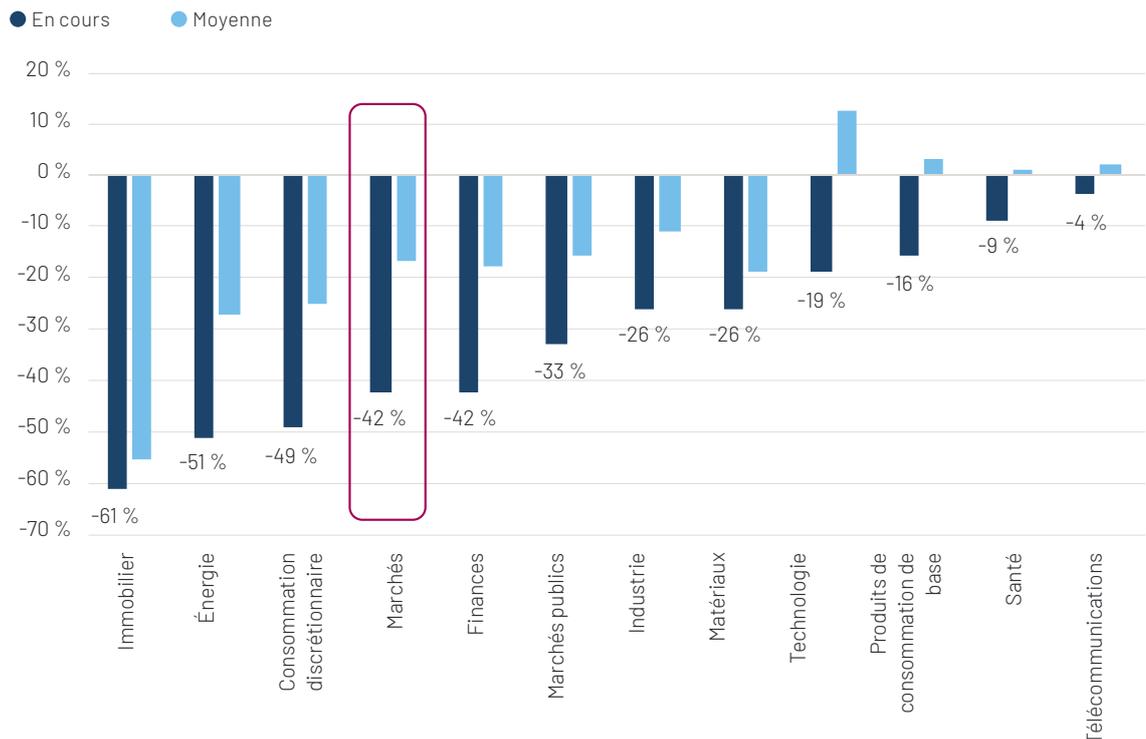
DÉCOTE  
actuelle de  
**40 %**  
du marché  
européen contre  
américain

## EUROPE

Le changement de cap politique en Europe est amorcé ! Après l'annonce d'un plan de 800 milliards d'euros nommé ReArm Europe, destiné à renforcer la défense européenne ; c'est l'Allemagne qui rompt complètement avec son dogme budgétaire, avec une enveloppe votée de 500 milliards d'euros dédiée aux infrastructures et à la sécurité, tout en proposant plus de flexibilité fiscale. Cette rupture idéologique de la première économie européenne est un pas considérable pour l'Europe. En dehors des enjeux de souveraineté, ces annonces visent à stimuler la croissance économique, ce qui pour-

rait accélérer la dynamique des bénéfices des entreprises, et venir contrer une éventuelle baisse des exportations liée à l'augmentation des taxes douanières aux États-Unis. De plus, ce « renouveau » européen, très favorablement accueilli par les marchés, pourrait amener les investisseurs à reconsidérer l'Europe de manière plus structurelle. En effet, la valorisation des actions européennes continue d'être très attractive par rapport à ses pairs américaines (environ 40 % moins chères, voir graphique 3) et la région est globalement sous détenue par les investisseurs après plusieurs années de décollecte.

GRAPHIQUE 3 : DÉCOTE HISTORIQUE DU MARCHÉ EUROPÉEN CONTRE AMÉRICAIN, %



Sources : Goldman Sachs, Indosuez Wealth Management.

6 - En français : « quoi qu'il en coûte ».



Enfin, la fin potentielle de la guerre en Ukraine, le cas échéant, aurait un impact positif sur l'économie européenne : les prix de l'énergie devraient baisser, tandis que la confiance des consommateurs, investisseurs et entrepreneurs pourrait s'améliorer. En outre, une reconstruction de l'Ukraine profiterait directement aux secteurs industriels, matériaux et construction européens.

## ÉTATS-UNIS

Changement de ton outre-Atlantique. Les marchés américains ont continué de corriger, même si une certaine accalmie s'est observée depuis mi-mars. Les incertitudes concernant les impacts de la politique de Trump (hausse des taxes douanières, diminution de la main-d'œuvre migrante, réductions des dépenses fédérales) font augmenter les risques de ralentissement, voire de stagflation de l'économie américaine. Dans un scénario négatif, ces inquiétudes pourraient entraîner une baisse de confiance des entreprises et consommateurs sur les investissements et dépenses ; et se refléter sur les attentes en matière de croissance des bénéfiques.

À contrario, un revirement de l'administration ou des avancées concrètes concernant les mesures pro-croissance promises lors de la campagne, telles que la baisse des impôts sur les sociétés ou l'annonce de mesures de dérégulation pourraient changer la dynamique et le sentiment de marché.

Du point de vue des attentes de croissance des bénéfiques, les États-Unis restent nettement en tête devant les autres régions, avec les « 7 Fantastiques » qui continuent de dominer le marché.

## ASIE

Contre toute attente, les actions chinoises continuent leur ascension et affichent plus de 24 % de performance depuis le début de l'année. Les taxes douanières annoncées par Donald Trump ont été accueillies par des mesures de rétorsion (très modérées) de la part de la Chine. Cependant, le soutien à la consommation intérieure a été clairement et explicitement annoncé par les autorités chinoises comme leur principale priorité pour 2025. À cet effet, le gouvernement chinois a publié un plan d'action en 30 points pour stimuler la consommation (se concentrant principalement sur l'augmentation des revenus, la stabilisation des marchés immobiliers et boursiers).

En outre, les bonnes nouvelles du côté de la Tech chinoise ont également contribué à alimenter les flux vers les actions exposées à l'Intelligence Artificielle (IA). La start-up chinoise DeepSeek a été le déclencheur de cette course technologique lancée entre les États-Unis et la Chine. D'autant plus que l'écart de valorisation entre les deux marchés, surtout sur le segment technologique, est proche d'un record historique. Cette amélioration du sentiment des investisseurs mondiaux à l'égard des actions chinoises, pouvant être considérées comme une alternative aux paires américaines, apporte un soutien au marché.

## STYLES D'INVESTISSEMENT

Depuis l'évènement DeepSeek, les valeurs liées à l'IA et plus globalement tout le thème Croissance aux États-Unis subissent des prises de profit. Les investisseurs s'interrogent sur les dépenses de Capex (dépenses d'investissements) des leaders technologiques américains, tandis que les valeurs de croissance souffrent des incertitudes concernant la croissance économique et des valorisations attractives des nouveaux compétiteurs asiatiques.

En Europe, le style *Value* et plus particulièrement les valeurs Cycliques continuent d'être soutenues par les attentes de poursuite de la normalisation monétaire, les plans de réarmement européens et la perspective d'un cessez-le-feu en Ukraine. Ainsi, les valeurs bancaires, de constructions ont pris, entre autres, le relais des grandes valeurs de Croissance.

Enfin, malgré un début d'année mitigé, les petites et moyennes capitalisations américaines demeurent une alternative comme source de diversification ; notamment dans un scénario de non-récession de l'économie américaine et de l'annonce du volet de mesures pro-croissance promis par Donald Trump.



Lucas MERIC  
Investment Strategist

Contrairement à nos attentes de début d'année d'un dollar fort dans un contexte d'omniprésence de la politique tarifaire, le billet vert a fortement souffert en raison de la crainte naissante des investisseurs sur la croissance américaine et le regain d'optimisme sur l'Europe. Bien que le dollar pourrait continuer à être mis à l'épreuve à court terme, certaines craintes sur l'économie américaine nous semblent exagérées, ce qui devrait soutenir le billet vert à moyen terme, tandis que nous continuons d'apprécier l'or malgré son envolée de début d'année.

#### USD : ECLIPSE TOTALE DU « TRUMP TRADE »

Malgré la continuation des discussions autour de la politique tarifaire de l'administration Trump, le dollar a fortement souffert ces dernières semaines, revenant à ses niveaux d'avant l'élection américaine (graphique 4, page 13), l'attention des investisseurs s'étant davantage portée sur les risques d'un ralentissement de la croissance américaine en raison de la combinaison de politiques menées par Donald Trump jugées négatives pour l'économie. Ce retour des craintes de récession aux États-Unis s'est vu accompagné d'un regain d'optimisme sur les marchés non-américains, se traduisant par des mouvements de flux, notamment sur les actions, ayant pénalisé le dollar face à d'autres devises comme l'euro par exemple. Les taxes douanières devraient rester un sujet clé dans les prochaines semaines et ainsi continuer d'alimenter la volatilité du dollar qui intègre, après la forte baisse de début mars, beaucoup de négatif. Alors que le marché pourrait continuer à s'interroger à court terme sur les perspectives de croissance américaine, notre scénario, malgré un ralentissement désormais attendu en 2025, demeure constructif sur l'économie américaine, ce qui, si nos hypothèses s'avèrent justes, devrait supporter le dollar. D'autant que les taxes douanières, une fois mises en place, pourraient pénaliser davantage les devises des pays ciblés que le dollar, que nous voyons par ailleurs toujours comme un actif de diversification clé dans nos portefeuilles en raison de sa faible corrélation avec les principales classes d'actifs. À plus court terme, nous pensons que le dollar pourrait cependant rester vulnérable à la détérioration du sentiment de marché vis-à-vis de l'exceptionnalisme américain, mais également aux discussions entourant un processus de paix en Ukraine.

#### EUR : « WHATEVER IT TAKES » 2.0

Au contraire, l'euro a repris du poil de la bête ces dernières semaines, supporté par les annonces des plans de dépenses d'infrastructures et de défense allemands et européens, mais également les espoirs d'un cessez-le-feu en Ukraine. De plus, les investisseurs ont démarré l'année 2025 avec un positionnement faible sur les actifs européens et notamment l'euro. L'annonce des plans de dépenses publiques de l'Allemagne, un pays historiquement peu enclin à s'endetter, représente un changement de paradigme extrêmement positif en Europe qui pourrait continuer à soutenir le sentiment vis-à-vis de la zone. Cela dit, les mouvements de marché, notamment sur les taux et l'euro, ont été très forts à la suite des annonces, reflétant le regain d'optimisme significatif des investisseurs vis-à-vis des perspectives de croissance en zone euro. De tels mouvements justifieraient selon nous une certaine stabilisation à court terme, d'autant que des interrogations subsistent quant à l'ampleur de l'impact économique de ces mesures mais également leur implémentation. Nous restons ainsi mesurés sur l'euro avec une fourchette 1,07 - 1,10, qui pourrait notamment demeurer vulnérable à court terme à la mise en place de mesures tarifaires de l'administration Trump visant l'Europe, un risque qui n'a pas semblé inquiéter grandement les marchés financiers européens pour le moment.

#### CHF : DESTINS CROISÉS

Des fortunes diverses pour le franc suisse qui a souffert face à l'euro, atteignant son plus bas niveau depuis juillet 2024 et grimant face au dollar à son niveau le plus élevé depuis quatre mois. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que le dollar se reprenne à moyen terme face à la devise helvète à mesure que les inquiétudes concernant la croissance américaine s'estompent, tandis que l'EUR/CHF devrait se stabiliser autour des niveaux actuels.



Le  
DOLLAR EST  
REVENU  
à ses niveaux  
d'avant élection  
américaine



De manière générale, à moins que l'aversion au risque se détériore sur les marchés financiers internationaux, nous pensons que le franc suisse devrait rester en retrait, d'autant que dans l'hypothèse où l'incertitude globale venait à s'atténuer, le franc suisse demeurerait une monnaie de financement de choix pour les investisseurs internationaux, compte tenu du faible niveau des taux d'intérêt helvètes par rapport aux autres devises du G10.

#### JPY : SORTIR DE LA DÉFLATION

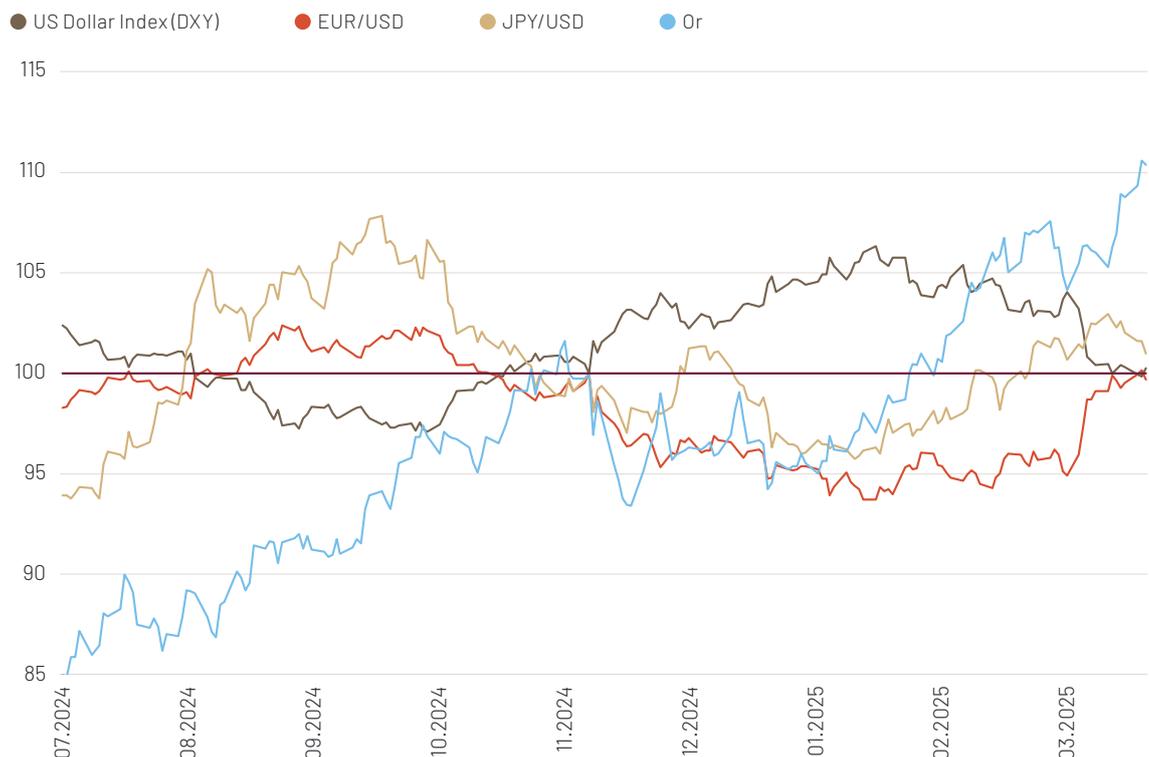
Le yen a aussi bénéficié, d'une part des craintes de ralentissement économique aux États-Unis, mais également des attentes des investisseurs d'une continuation de la normalisation monétaire de la Banque du Japon avec un taux d'emprunt japonais à 10 ans ayant atteint, à 1,5 %, son plus haut niveau depuis près de 15 ans. À moyen terme, les anticipations de marché de ralentissement de la croissance américaine nous paraissent quelque peu exagérées, ce qui devrait supporter le dollar et peser sur le yen. Cela dit, notre vue sur le yen reste assez équilibrée, et est conditionnée à la capacité de la Banque du Japon à poursuivre son cycle de hausse des taux, à ce titre les dynamiques

de croissance salariale au Japon demeurent un élément clé à surveiller. De plus, les risques baissiers pour la devise japonaise nous semblent dans l'ensemble assez limités, les autorités japonaises étant prêtes à soutenir le yen en cas de baisse prononcée.

#### OR : PREMIER DE CLASSE

Malgré la très forte performance de l'or depuis le début de l'année (+15 % au moment d'écrire ces lignes), nous gardons une vue positive sur l'or qui reste soutenu par la demande structurelle des banques centrales et des flux d'ETF (*Exchange Traded Fund*) positifs lors des trois derniers mois. D'autant qu'un contexte combinant un risque géopolitique toujours latent, des tensions commerciales exacerbées en raison de la politique tarifaire de l'administration Trump et des craintes sur les perspectives de croissance aux États-Unis, apparaît toujours favorable pour le métal jaune. Bien que les signaux semblent aujourd'hui positifs, il nous semble cependant important de garder en tête qu'un positionnement élevé sur l'or et la continuation des discussions concernant une paix en Ukraine pourraient toutefois représenter des freins dans les prochains mois.

GRAPHIQUE 4 : LE DOLLAR CÈDE DU TERRAIN, REVENANT À SES NIVEAUX DE NOVEMBRE 2024 (100 = 05.11.2024)



Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



## 07 • Allocation d'actifs

# SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT ET CONVICTIONS D'ALLOCATION



Grégory STEINER  
Global Head of Multi Asset



Adrien ROURE  
Portfolio Manager



### Les INCERTITUDES politiques et économiques PÈSENT SUR LE MARCHÉ AMÉRICAIN

#### SCÉNARIO D'INVESTISSEMENT

- **Croissance** : l'incertitude politique aux États-Unis et l'intégration de niveaux de taxes douanières plus élevés dans notre scénario nous amènent à réviser à la baisse nos hypothèses de croissance sur les États-Unis à 1,9 % pour 2025 (-40 pb) et 2026 (-20 pb). En revanche, nous révisons à la hausse notre prévision pour la zone euro à 1,6 % (+40 pb) pour 2026, tenant compte de l'implémentation partielle des nouveaux plans d'infrastructure allemand et de défense européenne. Nous maintenons nos hypothèses inchangées pour les pays émergents, en particulier la Chine où des signaux encourageants d'une politique fiscale proactive apparaissent.

- **Inflation** : en février, nous avons estimé que le processus de désinflation pourrait être retardé par des mesures douanières plus agressives. La posture particulièrement sévère de l'administration Trump sur ce volet nous amène à relever nos prévisions d'inflation pour les États-Unis à +2,9 % (+20 pb) et +2,7 % (+10 pb) pour 2025 et 2026 respectivement. Après les avoir relevées le mois dernier, nos attentes d'inflation pour la zone euro restent inchangées à 2 % pour 2025 et 2026.

- **Banques centrales** : nous continuons d'anticiper deux baisses de taux de la Fed en 2025 pour un taux terminal de 3,5 %. Pour la BCE, nous maintenons notre prévision de trois baisses de taux pour un taux terminal à 1,75 %.

- **Résultats d'entreprises** : dans le contexte actuel, les perspectives bénéficiaires se normalisent notamment aux États-Unis, à l'exception des petites et moyennes valeurs dont les attentes bénéficiaires demeurent encourageantes. Nous prévoyons ainsi une convergence des taux de croissance bénéficiaire entre zones géographiques mais aussi sur le plan sectoriel entre les valeurs technologiques et le reste du marché.

- **Environnement de risque** : la mise en place effective de taxes représente un risque de marché significatif. La possibilité que l'administration Trump opte pour une approche « souffrance à court terme pour des gains à long terme », source de fortes incertitudes pesant sur la croissance économique, pourrait alimenter des épisodes de forte volatilité. L'évolution des conflits géopolitiques et la perception liée à l'endettement public représentent également des risques à surveiller.

#### CONVICTIONS EN MATIÈRE D'ALLOCATION D'ACTIFS

##### Actions

- Si nous conservons une approche constructive sur les marchés actions, l'environnement macroéconomique à moyen terme restant porteur (croissance économique positive, fondamentaux des entreprises qui demeurent solides), nous réduisons néanmoins notre degré de conviction en raison d'une incertitude politique plus élevée et déjà perceptible dans les enquêtes de sentiment.
- Dans ce contexte, nous abaissons à la neutralité notre conviction sur les actions américaines. Un pessimisme excessif observé sur les marchés américains pourrait néanmoins soutenir un rebond à court terme, offrant une opportunité d'ajuster les expositions des portefeuilles dans de meilleures conditions. En parallèle, nous maintenons notre conviction sur les petites capitalisations américaines dont les perspectives bénéficiaires demeurent bien orientées et qui pourraient profiter, en seconde moitié d'année, de mesures pro-business favorables aux entreprises (réduction des impôts, dérégulation).
- Nous rehaussons notre conviction à neutre sur les actions européennes, en particulier celles de la zone euro, ces dernières devraient continuer à bénéficier des plans de relance allemands et de la zone euro ainsi que de développements économiques positifs. En termes de style, la *Value* européenne pourrait continuer à surperformer, étant plus sensible au rebond économique en Europe.



- Enfin, les marchés émergents restent modeste-ment surpondérés au sein de nos allocations. En particulier, les perspectives économiques chinoises s'améliorent avec une stabilisation des attentes de croissance et la priorité donnée par le gouvernement à la consommation et les investissements. Nous anticipons un élargissement des performances au-delà du secteur technologique chinois et un impact positif sur d'autres régions asiatiques dans les mois à venir.

**Obligations**

- Nous maintenons une approche prudente en matière de duration. Toutefois, la réaction excessive des emprunts d'État de la zone euro aux annonces des plans de soutien budgétaire nous incite à réduire la sous-sensibilité taux au sein des portefeuilles. Néanmoins, la volatilité à court terme et les problèmes de soutenabilité de la dette appellent toujours à la prudence. Les taux américains sont très sensibles à l'incertitude politique concernant les mesures tarifaires et la politique de la Fed. Nous pensons que la partie longue de la courbe reste vulnérable au risque d'inflation, surtout après le resserrement significatif du *spread* transatlantique.
- Nous pensons que le crédit de qualité reste le segment le plus attractif sur les marchés obligataires. En effet, malgré des *spreads* de crédit

étroits, les rendements demeurent attractifs et nous ne voyons pas de catalyseur immédiat pour un écartement significatif en l'absence de chocs externes. Cette classe d'actifs devrait continuer à bénéficier de flux supplémentaires liés aux besoins de réinvestissement des investisseurs et à une potentielle réallocation des fonds monétaires.

**Marchés de change**

- La dynamique haussière sur l'euro/dollar pourrait se poursuivre si le sentiment envers l'économie américaine continue de se détériorer par rapport à la zone euro. Néanmoins, à court terme, l'implémentation des taxes douanières reste cruciale et pourrait bénéficier au billet vert. Si notre scénario macroéconomique constructif pour les États-Unis se réalise, le dollar pourrait se renforcer. En résumé, nous maintenons un biais positif sur le dollar, le considérant notamment comme un actif de couverture au sein de nos portefeuilles diversifiés.
- Nous restons stratégiquement positifs sur l'or, alors que les banques centrales des pays émergents continuent d'accumuler des réserves à un rythme élevé. Le contexte macroéconomique, marqué par de fortes incertitudes politiques et géopolitiques, représente également un facteur de soutien.

**CONVCTIONS CLÉS**

○ Février 2025    ● Mars 2025



Source : Indosuez Wealth Management.



# 08 • Market Monitor (devises locales)

## APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 20 MARS 2025



OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	4,24 %	-26,84	-33,21
France 10 ans	3,48 %	21,40	28,60
Allemagne 10 ans	2,78 %	24,70	41,50
Espagne 10 ans	3,42 %	27,10	36,70
Suisse 10 ans	0,73 %	13,90	40,30
Japon 10 ans	1,51 %	7,00	42,40

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	37,63	0,99 %	4,27 %
Emprunts d'État en EUR	208,37	-0,39 %	-0,40 %
Entreprises haut rendement en EUR	233,59	-0,34 %	1,03 %
Entreprises haut rendement en USD	367,93	0,01 %	1,76 %
Emprunts d'État américains	322,38	1,43 %	2,18 %
Entreprises émergentes	45,14	0,39 %	1,71 %

DEVISES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,9570	1,49 %	1,80 %
GBP/USD	1,2967	2,35 %	3,60 %
USD/CHF	0,8819	-1,78 %	-2,81 %
EUR/USD	1,0851	3,33 %	4,80 %
USD/JPY	148,78	-0,57 %	-5,36 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	19,80	4,14	2,45

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	5 662,89	-7,43 %	-3,72 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	8 701,99	0,45 %	6,47 %
STOXX Europe 600	552,98	0,36 %	8,94 %
Topix	2 795,96	2,24 %	0,40 %
MSCI World	3 693,55	-5,14 %	-0,39 %
Shanghai SE Composite	3 974,99	1,17 %	1,02 %
MSCI Emerging Markets	1 140,69	0,73 %	6,06 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 129,04	0,73 %	14,92 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	219,23	-0,31 %	7,38 %
MSCI Asia Ex Japan	742,03	1,10 %	5,39 %
CAC 40 (France)	8 094,20	-0,35 %	9,67 %
DAX (Allemagne)	22 999,15	3,07 %	15,52 %
MIB (Italie)	39 188,17	2,46 %	14,63 %
IBEX (Espagne)	13 306,30	2,62 %	14,76 %
SMI (Suisse)	13 097,05	2,26 %	12,90 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 130,00	-4,43 %	-5,09 %
Or (USD/Oz)	3 044,90	3,60 %	16,02 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	68,26	-5,94 %	-4,82 %
Argent (USD/Oz)	33,79	0,90 %	15,54 %
Cuivre (USD/Tonne)	9 936,50	3,90 %	13,33 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	3,98	-4,26 %	9,41 %

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

DÉCEMBRE 2024	JANVIER 2025	FÉVRIER 2025	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (20 MARS 2025)
25,25 %	5,92 %	13,64 %	2,24 %	14,92 %
18,17 %	4,55 %	8,76 %	1,17 %	8,94 %
15,23 %	4,02 %	6,78 %	1,10 %	7,38 %
14,64 %	3,66 %	6,60 %	0,73 %	6,47 %
10,30 %	3,52 %	5,71 %	0,73 %	6,06 %
5,69 %	3,48 %	5,37 %	0,45 %	5,39 %
4,99 %	0,64 %	4,92 %	0,36 %	1,02 %
4,78 %	-0,27 %	4,46 %	-0,31 %	0,40 %
1,93 %	-1,71 %	0,13 %	-5,14 %	-0,39 %
-29,36 %	-3,50 %	-0,63 %	-7,43 %	-3,72 %

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.

**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.

**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.

**Trump Put** : Perception des investisseurs selon laquelle la politique économique et les déclarations du président Trump pourraient influencer les marchés actions de manière à en limiter la baisse.

**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.



## 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](http://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](http://www.bde.es)) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, [www.cnmv.es](http://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. Enregistrée 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 21.03.2025.



