

PERSPECTIVES 2025

ACTIFS LISTÉS - JANVIER 2025

D. Trump fait son retour, l'Europe et la Chine aussi ?



Communication à caractère non promotionnel destinée aux clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF.

Les données mentionnées reflètent l'opinion / la situation de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Un affilié de

 **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS



HERVÉ GUEZ

Directeur des gestions cotées



JENS PEERS

CIO Sustainable Equity

Éditorial

L'année 2024 a été marquée par un agenda politique très riche, avec des élections prévues de longue date et d'autres qui furent une surprise. Cela a créé un climat d'incertitude, alimenté au niveau mondial par la persistance de conflits armés en Russie-Ukraine, Moyen-Orient, et des tensions en mer de Chine. Mais ce ne sont pas les seuls événements marquants de l'année. Le réchauffement climatique a entraîné un très grand nombre de catastrophes naturelles, comme en témoigne l'Espagne dévastée par des inondations au mois de novembre.

Si l'élection américaine a mis un terme au suspense électoral américain, les grandes lignes de force de 2024 vont se prolonger en 2025 : incertitude politique des deux côtés de l'Atlantique, risques géopolitiques majeurs et nécessité de s'adapter et d'atténuer le dérèglement climatique.

UNE POLARISATION DES PERFORMANCES ÉCONOMIQUES

Nous avons réaffirmé notre confiance dans l'économie américaine il y a un an et même si le contexte politique évolue, cette dernière nous semble toujours solide. Donald Trump a fait beaucoup d'annonces et nous ne savons pas encore comment il va piloter sa politique commerciale. Cela crée de l'instabilité, néanmoins le dynamisme américain ne cesse d'être démontré ; nous restons conscients des répercussions négatives que pourrait avoir une guerre commerciale sur le reste du monde.

En ce début d'année 2025, l'Asie démontre elle aussi la vigueur de son développement. États-Unis et Asie représentent donc les deux moteurs de l'économie mondiale, prenant en étau le Vieux Continent.

« À court terme, rien ne laisse présager que l'Europe puisse se sortir de toutes ses difficultés », confirme Hervé Guez.

En Allemagne, l'industrie, notamment automobile, continue de rencontrer des difficultés et une guerre commerciale ne ferait qu'aggraver la situation du pays qui fut un temps le moteur économique de l'Europe. En France, la perspective

d'une sortie de crise politique s'est éloignée au cours des derniers mois de 2024 et cela remet en question sa capacité à attirer des investisseurs étrangers. L'Espagne et l'Italie tirent leur épingle du jeu, mais ont besoin du soutien d'une Europe forte.

« Nous évoluons dans une économie de plus en plus polarisée. Cela se vérifie entre les grandes zones économiques mondiales, mais aussi au sein même des secteurs d'activité, entre entreprises. Voilà pourquoi, il devient difficile d'investir sur une tendance dans son ensemble : nous devons investir de manière sélective au sein des différents thèmes qui façonnent l'économie mondiale. », appuie Jens Peers.

Malgré ces risques, nous n'excluons pas totalement la possibilité d'un rebond sur les marchés, notamment en Europe et dans les pays émergents en fin d'année. Une relance structurelle lancée en Allemagne après les élections anticipées de février prochain constituerait un point positif. Un tel rebond devient d'autant plus probable grâce aux importantes réserves d'épargne des consommateurs européens et aux bons fondamentaux de nombreuses entreprises. À cela s'ajoute un marché de l'emploi sain et des indices PMI sur des niveaux très bas, qui pourraient remonter. Dans cet

Les données mentionnées reflètent l'opinion / la situation de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

environnement prudent, il existe donc des opportunités d'investissement. D'autant que si le scénario sur les marchés ressemble à celui qui avait suivi l'élection de Donald Trump en 2016, certains secteurs pourraient afficher de belles performances dans les années à venir.

À SUIVRE EN 2025

Si Trump et son administration parviennent à canaliser un potentiel rebond de l'inflation, les actions américaines pourraient délivrer une performance de l'ordre de 10% en 2025¹. **Nous identifions plusieurs secteurs intéressants**, au premier rang desquels **la santé**. Elle profite de valorisations attractives et devrait bénéficier des avancées en matière de R&D et de technologie, ainsi que d'une réglementation favorisant l'innovation.

Nous sommes également positifs sur **l'intelligence artificielle**. Il y a évidemment des opportunités avec la construction de data centers et au sein de l'écosystème des développeurs et intégrateurs d'IA.

« Nous ne nous intéressons pas qu'aux providers, mais aussi aux entreprises qui proposent des applications de l'IA et à celles qui développent des services autour de cette technologie. Nous voyons déjà des répercussions positives sur leurs résultats », précise Jens Peers.

Le secteur de l'eau, avec les activités ayant trait à l'accès à cette ressource et à sa qualité, devrait connaître une évolution positive. L'année pourrait s'avérer plus difficile pour les énergies renouvelables, mais nous ne les excluons pas compte tenu de leur potentiel de performance. Comme pour l'eau, les solutions permettant de faciliter l'accès à l'énergie devraient bien performer, notamment dans les pays qui n'ont pas la volonté d'utiliser le nucléaire. Donald Trump ne devrait pas non plus revenir sur leur développement, qui progresse dans plusieurs états républicains, apportant une manne financière. Les secteurs de l'eau et de l'énergie nécessitent des infrastructures, des réseaux, et donc des **matières premières**, parmi lesquelles le cuivre, dont il faudra suivre l'évolution des cours.

« J'ai en revanche plus de réserves quant aux secteurs exposés à la consommation », poursuit Jens Peers. « Outre une possible inflation, le secteur du commerce pourrait rencontrer des difficultés de recrutement aux États-Unis, avec le coup d'arrêt porté aux flux migratoires. »

1. Source : Mirova.

2. Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

NE PAS NÉGLIGER LE LONG TERME

Si le sujet de l'ESG² semble être moins présent dans les préoccupations des investisseurs, les thématiques ayant trait au climat, à l'environnement, au social et au capital humain demeurent des axes essentiels pour comprendre les entreprises et leurs stratégies, aussi bien sur le court que sur le long terme.

Malgré certains atermoiements réglementaires, les entreprises sont bel et bien engagées dans une phase de transition, car elles comprennent que cela fait partie intégrante de la gestion des risques et que ces évolutions,

réelles, nécessitent une adaptation de leurs modèles d'affaires sous peine de perdre en compétitivité. Ces critères demeurent donc essentiels dans l'évaluation de la qualité des entreprises. La thématique de leur adaptation à ces enjeux d'avenir constitue une tendance d'investissement porteuse.

Les tendances structurantes de la préservation des ressources, de l'adaptation à l'évolution démographique ou encore de la transition face aux impératifs climatiques figurent parmi nos thématiques de long terme, qui offrent également des opportunités d'investissement attractives à court terme grâce à l'accélération technologique.

Dans ce monde très polarisé, la persistance d'incertitudes pourrait créer de la volatilité. Cela nécessitera de la part des entreprises une grande agilité, et sera propice à une gestion active.

LES FONDAMENTAUX D'AUJOURD'HUI ET DE DEMAIN

Quel que soit le scénario qui sera celui de 2025, nos convictions demeurent les mêmes quant aux tendances structurelles qui vont façonner l'avenir. Les États comme les acteurs économiques devront, ne serait-ce que par pragmatisme, s'adapter aux effets de la transformation climatique, qui met en danger des territoires entiers, leurs habitants et leurs entreprises. Les atermoiements politiques et réglementaires relatifs à l'environnement et au climat ne mettront pas un terme à la transition. Prendre soin des Hommes, de la planète et de ses ressources essentielles est une tendance qui parviendra à dépasser les vicissitudes politiques et les aléas économiques, et demeure au cœur de nos convictions d'investissement.

Les données mentionnées reflètent l'opinion / la situation de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Retour sur 2024

1 Une croissance mondiale stable

- ▶ Croissance mondiale se situant à environ 3 %, similaire à 2023, soutenue par les services.
- ▶ Fortes variations entre régions et pays.

2 Une Amérique toujours aussi forte

- ▶ Croissance américaine atteignant 2,8 %, soutenue par la résilience des consommateurs malgré des taux élevés.
- ▶ Appréciation significative du dollar.

3 Une Europe à géométrie variable

- ▶ Croissance de l'UE : 0,8 %, avec de grandes disparités entre pays "cœur" (France, Allemagne) et pays périphériques (Espagne, Italie, Irlande) en meilleure position.

4 Le grand virage des banques centrales

- ▶ Les banques centrales ont amorcé un cycle d'assouplissement attendu par les investisseurs.
- ▶ Réserve fédérale : de 5,5 % à 4,75 % ; BCE : de 4 % à 3 %.

5 De grandes manœuvres chinoises

- ▶ La Chine atteint une croissance de 5 % malgré des défis économiques importants.
- ▶ Lancement d'un plan massif au 4^e trimestre pour contrer la faiblesse de la consommation, la crise immobilière et les pressions déflationnistes.

Source : Mirova.

Les données mentionnées reflètent l'opinion / la situation de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

6 Une année politique...

- Élections présidentielles aux États-Unis, dissolution de l'Assemblée nationale en France, implosion de la coalition en Allemagne.

7 ... Et géopolitique

- Intensification des tensions entre la Russie et l'Ukraine/OTAN comme en mer de Chine, et craintes persistantes d'embrasement au Moyen-Orient.

8 Le crédit profite de la robustesse des entreprises

- Soutien du crédit grâce aux bilans solides des entreprises, et la résistance de leurs marges opérationnelles en particulier aux États-Unis.
- Bonnes performances du high yield³ et intérêt soutenu pour les obligations souveraines des pays périphériques d'Europe, avec une pentification des courbes des deux côtés de l'Atlantique.
- Hausse des taux 10 ans sur la première partie de l'année, tandis que les taux à 2 ans ont considérablement baissé, tout comme l'inflation.

9 Suprématie des États-Unis

- Surperformance des indices actions américains de 20 % par rapport aux indices européens, tirée principalement par les « Sept Magnifiques »⁴.
- Un début d'année favorable au marché actions grâce aux baisses de taux des banques centrales.
- À partir de septembre, les investisseurs ont favorisé les secteurs cycliques au détriment des secteurs défensifs.

10 Élection de Donald Trump

- Les conséquences de ses orientations politiques sur l'économie et le commerce mondial suscitent des préoccupations, notamment quant à leurs effets inflationnistes potentiels.

Source : Mirova.

3. Les Obligations à haut rendement (High Yield) sont des émissions obligataires qui proposent un fort rendement en contrepartie d'un haut niveau de risque.

4. Groupe de sept actions de grandes entreprises technologiques qui ont connu une forte performance sur le marché boursier, en particulier aux États-Unis, au cours de la période récente (Tesla, Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft, Meta et Nvidia). Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Nos convictions pour 2025

SCÉNARIO CENTRAL MIROVA⁵

Croissance et Inflation, le bon équilibre



RETOUR DE TRUMP

► L'administration Trump vise 3 % de croissance réelle par an, une réduction du déficit à 3 % du PIB d'ici 2028 et une production supplémentaire de 3 millions de barils de pétrole par jour⁶. Le deuxième objectif semble ambitieux, les deux autres atteignables.



STRATÉGIES DE CROISSANCE

► Dérégulation, réductions fiscales et gains de productivité forment les leviers pour soutenir la croissance tout en atténuant les effets inflationnistes induits par la réduction drastique des flux migratoires et la hausse des droits de douane.



PERSPECTIVES DE MARCHÉ

► Les marchés actions américains ralentiront, tandis que les actions européennes en décote pourraient bénéficier de catalyseurs plus positifs que ne se l'imaginent les marchés.

5. Voir le détail de nos scénarios alternatifs en page 12

6. Source : Bloomberg.

Les données mentionnées reflètent l'opinion / la situation de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

VUES MACRO



États-Unis

- ▶ Une croissance attendue entre 2,5 % et 2,8 % en 2025 reposant sur une politique de dérégulation, des baisses d'impôts et une poursuite des gains de productivité.
- ▶ Résilience de la consommation et des dépenses d'investissement des entreprises.



Zone Euro

- ▶ Une croissance attendue entre 0,8 % et 1 % en 2025, principalement soutenue par une hausse des salaires réels et un léger rebond de la consommation.
- ▶ Une inflation faible, attendue à 2,0 % d'ici mi-2025, qui pourrait inciter la BCE à effectuer des baisses de taux rapides.



Chine

- ▶ Une croissance attendue entre 4,5 % et 5 %, soutenue par une demande intérieure plus forte et des politiques de relance proactives.
- ▶ L'inflation devrait rebondir pour atteindre environ 1 % d'ici mi-2025.

Principaux risques

- ▶ Hausse des droits de douane, risque inflationniste et de guerre commerciale.
- ▶ Menace de conflits géopolitiques et instabilité politique en France et/ou en Allemagne.
- ▶ Baisse de la consommation due à un potentiel effet richesse négatif aux États-Unis et à une poursuite de la crise immobilière en Chine.

Source : Mirova

Les données mentionnées reflètent l'opinion / la situation de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Un séquençage politique et économique réussi aux États-Unis

L'année 2025 va débiter par le retour au pouvoir de Donald Trump. Malgré ses engagements très affirmés, de nombreuses incertitudes demeurent encore quant à la politique économique qu'il pourra vraiment mettre en œuvre. Néanmoins, son secrétaire d'État au Trésor, Scott Bessent, a d'ores et déjà fixé une ligne directrice assez claire : « l'objectif du 3-3-3 ». Il s'agit d'atteindre aux États-Unis 3 % de croissance réelle via notamment la dérèglementation, de réduire le déficit à 3 % du PIB d'ici 2028 et de produire 3 millions de barils de pétrole supplémentaires chaque jour afin de baisser le prix de l'énergie⁷.

Derrière ces chiffres se dessine une ligne de crête étroite. Nous estimons qu'en s'y engageant, Donald Trump et son administration pourraient parvenir à générer entre 2,5 % et 2,8 % de croissance en 2025 tout en contrôlant l'inflation, ce qui devrait permettre à la Réserve fédérale de poursuivre sa politique de normalisation des taux. Un scénario positif, dont la réussite tiendra au juste séquençage et dosage des réformes.

CROISSANCE ET INFLATION : LE BON ÉQUILIBRE

Marqué par le pragmatisme, Donald Trump va s'atteler à dégager de la croissance pour son pays, activant pour cela plusieurs leviers.

1- Des politiques de dérèglementation et dérégulation

Ces politiques devraient ainsi favoriser l'innovation et lever des barrières à l'entrée dans les secteurs des technologies ou encore de la santé. De plus, si la limitation de la taille de certains géants est confirmée – une scission des activités de Google a été évoquée à l'automne – cela ouvrira également de nouvelles opportunités aux petites et moyennes entreprises américaines qui n'ont pas toujours les moyens de suivre l'inflation normative.

L'avantage des politiques de dérèglementation tient à ce qu'elles n'engagent pas de dépenses tout en créant de la croissance à court terme, limitant ainsi les risques d'inflation. À plus long terme, de telles orientations ont toutefois

Source : Mirova.

7. Source : Bloomberg.

démontré qu'elles pouvaient conduire à des excès et des crises, comme celle des *subprimes* en 2008.

2- Les réductions fiscales

Autre levier activé, celui de la politique fiscale. Donald Trump va prolonger les réductions fiscales instaurées en 2017 et qui arrivent à échéance en 2025, voire proposer une extension de ces baisses pour les sociétés fabriquant aux États-Unis. Cette initiative bénéficiera également aux ménages américains et devrait plaire aux marchés.

L'ampleur du stimulus fiscal voulu par Trump pourrait toutefois se voir atténué par le Sénat qui, bien qu'à majorité républicaine, demeure sur une ligne plus modérée que celle du Président. Cela permettrait, là encore, de limiter les effets inflationnistes qu'auraient des baisses d'impôts massives. Pour compenser ces dernières, le futur gouvernement entend également drastiquement réduire les dépenses de l'État et notamment le coût de fonctionnement de l'administration même si les 2 000 milliards de dollars de réduction annoncés par Elon Musk semblent quasi impossibles à dégager.

3- Les gains de productivité

Autour de 2 % en tendance, les gains de productivité ont permis de limiter la hausse du coût unitaire du travail à environ 2 %, en ligne avec les attentes de la Réserve fédérale et ce, malgré des hausses de salaires de l'ordre de 4 %⁷. Ces gains participent au maintien de marges élevées, en moyenne largement au-dessus de 15 % pour les entreprises non financières américaines⁷. Donald Trump et son administration comptent sur les technologies et l'intelligence artificielle pour maintenir voir réhausser ces gains de productivité, dans un contexte où la main d'œuvre, notamment celle qui concentre les bas salaires, devrait se raréfier.

Il ne cache pas, en effet, son intention de réduire drastiquement les flux migratoires, ce qui ne sera pas sans conséquences sur le marché de l'emploi ni, par conséquent, sur l'inflation salariale.

Si le gouvernement et les entreprises parviennent à maîtriser le coût du travail, et donc à canaliser l'inflation, cela devrait permettre à la Fed de poursuivre sa politique accommodante et de réaliser deux à trois baisses de taux supplémentaires en 2025. Les taux directeurs pourraient ainsi tendre vers un taux terminal de 3,75 % d'ici fin 2025⁷.

Les moteurs de la croissance américaine reposeraient donc sur une politique de dérèglementation, de baisses d'impôts, ainsi que sur des gains de productivité pour les entreprises.

Les données mentionnées reflètent l'opinion / la situation de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

L'IA à travers la chaîne de valeur

L'intelligence artificielle (IA) transforme l'économie et redéfinit notre façon de travailler, en particulier avec l'essor de l'IA générative. Bien que l'IA traditionnelle existe depuis des décennies, le développement de l'IA générative s'est considérablement accéléré ces dernières années.

L'essor de l'intelligence artificielle devrait entraîner des augmentations significatives de la productivité, les entreprises tirant parti de ces technologies pour optimiser leurs opérations de conception et de production. Selon une étude de PwC, les technologies d'IA pourraient créer de nombreuses opportunités commerciales et contribuer jusqu'à 15,7 trillions de dollars⁸ à l'économie mondiale d'ici 2030⁹.

Nous examinons la chaîne de valeur de l'IA dans son ensemble : des entreprises favorisant son développement et son déploiement, aux entreprises utilisatrices d'IA et qui en tireront ainsi une meilleure efficacité. Nous avons déjà vu les premiers gagnants sur le marché de l'IA générative, mais nous restons convaincus que le marché sous-estime son potentiel à long terme.

Les principaux catalyseurs de l'IA incluent :

- ▶ Infrastructure
- ▶ Plateformes Cloud
- ▶ Conseil en informatique

Les bénéficiaires de l'IA incluent :

- ▶ Logiciels
- ▶ Énergie et services publics
- ▶ Centres de données

En tant qu'investisseur, il devient essentiel d'avoir une compréhension approfondie des moteurs de cette opportunité et de se montrer très sélectif dans le choix des entreprises dans lesquelles investir, car toutes ne sont pas fondamentalement solides et n'abordent pas ce gigantesque potentiel avec la bonne approche.

Si les opportunités offertes par l'IA sont nombreuses, en tant qu'investisseurs, nous prenons également en compte les risques associés à l'adoption de l'IA, y compris les risques sociaux et environnementaux potentiels. L'IA soulève des questions éthiques telles que le risque de désinformation, l'exacerbation des biais,

les menaces pour la vie privée ou la violation des droits de propriété intellectuelle. C'est pourquoi nous suivons de près et encourageons la mise en œuvre de lignes directrices en matière d'IA éthique et de structures de gouvernance. Nous avons élaboré une stratégie d'engagement ciblée pour aborder ces risques avec les sociétés dans lesquelles nous investissons.

Si l'IA a le potentiel d'offrir des solutions pour lutter contre le changement climatique et relever d'autres défis environnementaux à l'avenir, son impact environnemental est important. Ainsi, la demande mondiale d'énergie et de matières premières associée aux technologies de l'IA augmente parallèlement à la demande croissante d'applications dans ce domaine. C'est pourquoi nous nous intéressons à l'utilisation des ressources et aux objectifs de durabilité des centres de données et des entreprises impliquées dans la chaîne de valeur de l'IA. Nous plaçons la priorité au développement d'une IA qui donne la priorité aux sources d'énergie renouvelables et propres et aux technologies à haut rendement énergétique afin de minimiser les émissions de carbone.

Découvrez notre dernière publication



Trending Forward : L'IA au cœur de la chaîne de valeur.



8. 1000 milliards. 9. Source : PwC, "PwC's Global Artificial Intelligence Study: Exploiting the AI Revolution ».

LE MONDE SUSPENDU AUX HAUSSES DE TARIFS DOUANIERS

L'impact des hausses des tarifs douaniers américains demeure l'une des grandes inconnues de l'année à venir. Mais plus que leur mise en application, c'est l'incertitude autour de leur ampleur et de leur calendrier qui pousse aujourd'hui les entreprises à l'attentisme et inquiète les investisseurs - qui d'ailleurs, selon nous, surjouent ce scénario pour les entreprises non américaines.

Dans les faits, les entreprises européennes ne devraient pas trop souffrir du relèvement des tarifs douaniers. Environ 25% de leur chiffre d'affaires est réalisé aux États-Unis, mais seuls 6% sont susceptibles de tomber sous le coup des nouvelles taxes, car une grande partie de leur production se fait sur le sol américain. Et sur ces 6%, seuls 3% seraient taxables, le reste provenant de secteurs stratégiques pour l'administration américaine (la défense, la santé, etc.)¹¹. **Nous pensons donc que la politique douanière de Trump aura un impact relativement limité sur la trajectoire des entreprises européennes, et pourrait être atténuée par la faiblesse de l'euro par rapport à un dollar qui demeure fort. Néanmoins, pour renouer avec la croissance, l'UE doit parvenir à trouver ses propres catalyseurs ; elle ne pourra pas compter que sur les effets des plans de relance américains et chinois.**

De son côté, la Chine devrait subir plus fortement les hausses de tarifs douaniers américains. Elle est d'ailleurs visée par le relèvement des tarifs annoncés pour le Mexique, les produits chinois transitant massivement par ce pays. Trouver des débouchés commerciaux constituera l'un des grands défis du géant asiatique à l'avenir, qui devrait réussir tout de même à tirer 4,5% de croissance en 2025¹¹. À court terme, la Chine bénéficie de son plan de relance massif, qui vise à stabiliser son système financier. Nous nous attendons à des mesures de soutien complémentaires d'ici mars 2025, avec une relance plus classique si le secteur de l'immobilier retrouve des bases un peu plus saines. Les défis politiques et commerciaux continueront de peser les prochaines années et se conjugueront avec de grandes difficultés structurelles, notamment démographiques, vouées à s'accélérer.

Source: Mirova.

11. Source : Morgan Stanley.

12. Le Price Earnings Ratio (ou ratio Cours/Bénéfice en français), est un indicateur financier utilisé pour évaluer la valorisation d'une entreprise cotée en bourse. Il représente le rapport entre le prix de l'action d'une entreprise et son bénéfice par action (BPA).

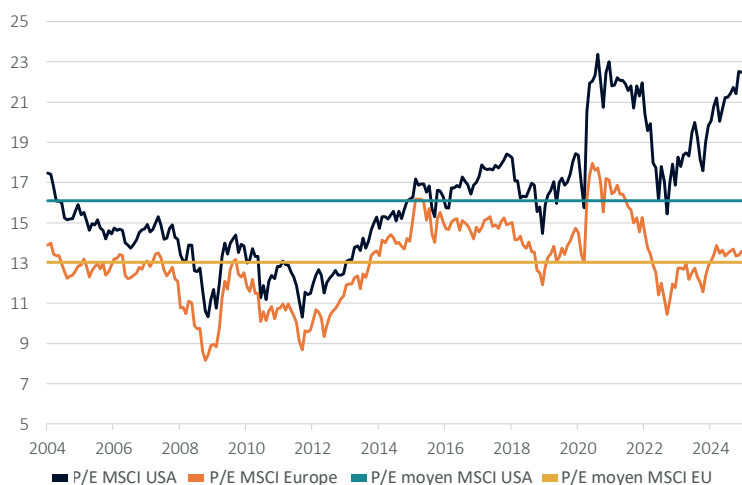
13. Source : Bloomberg.

14. Indice boursier basé sur 500 grandes sociétés cotées sur les bourses aux États-Unis.

UNE PERFORMANCE PLUS MODÉRÉE SUR LES MARCHÉS

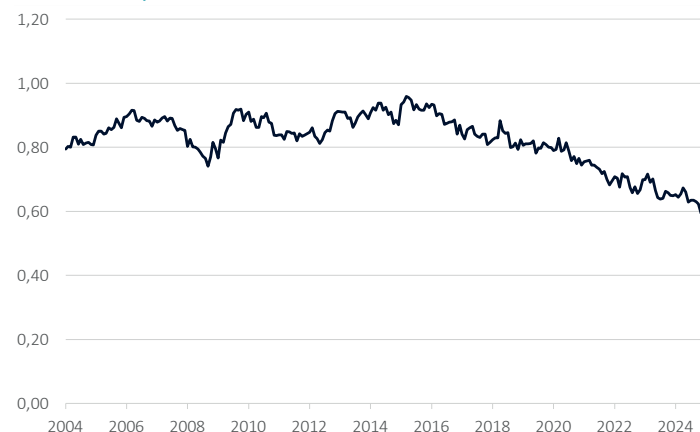
Après deux années consécutives à plus de 25%, les marchés actions américains devraient délivrer des performances moins importantes sur les prochaines années. Les valorisations atteignant en effet des niveaux exigeants, avec un PER¹² moyen à 22X¹³. Toutefois les anticipations de croissance de bénéfices pour 2025 demeurent supérieures à la moyenne historique alors que la politique monétaire devrait continuer à s'assouplir, ce qui limite en temps normal le potentiel de contraction des multiples de valorisation. De plus, les actions du S&P500¹⁴ se traitent en médiane autour de 19X, ce qui

PRICE TO EARNINGS RATIO (P/E) DES ACTIONS AMÉRICAINES ET EUROPÉENNES DEPUIS 2004



Source : FactSet.

P/E RELATIF MSCI EUROPE VS MSCI USA



Source : FactSet.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les données mentionnées reflètent l'opinion / la situation de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

ne paraît pas excessif au vu des fondamentaux des entreprises. Une performance d'environ 10 % l'année prochaine nous semble envisageable, mais moins concentrée sur les « 7 magnifiques » qu'en 2024, la dérégulation, notamment, pouvant favoriser d'autres acteurs.

Quant aux actions européennes, elles offrent une décote historiquement élevée par rapport aux actions américaines ; d'environ 30 %, (y compris en retraitant des biais sectoriels ou en excluant les « 7 magnifiques »). Cependant, plusieurs facteurs positifs pourraient apporter un soutien sur les prochains mois : un accord de paix en Ukraine, des élections allemandes en février ouvrant la voie à des réformes budgétaires, une amélioration de la situation macroéconomique en Chine, une politique tarifaire américaine moins pénalisante qu'attendu ; tout en restant vigilant à l'évolution de la situation politique en France. De plus, l'assouplissement monétaire de la BCE pourrait encourager la demande de prêts. Parallèlement, les consommateurs continueront de profiter de l'augmentation de leurs salaires réels et pourraient diminuer leur taux d'épargne pour accroître leurs dépenses. Pour toutes ces raisons, nous restons constructifs sur les actions européennes à horizon fin 2025.

Par ailleurs, les grandes tendances mondiales structurantes ne sont pas remises en question, notamment celles autour de la transition démographique, technologique et environnementale, offrant toujours de nombreuses opportunités, notamment à la suite des mouvements de marché parfois excessifs liés au contexte particulier des élections américaines.

Concernant le crédit, nous maintenons notre surpondération. Le couple rendement/risque de la classe d'actifs reste attractif alors que le crédit demeure robuste dans une large variété de scénarios macro-économiques. Nous avons une préférence en termes de valorisation pour les obligations d'entreprises européennes par rapport à leurs homologues américaines.

Nous restons également positifs sur le High Yield. Les facteurs techniques demeurent favorables (déséquilibre offre/demande et réduction de l'offre disponible au profit de fonds de dette privée et de financements bancaires).

Notre scénario central de marché est donc fondé sur celui d'une politique américaine qui parvient à trouver le juste équilibre

entre croissance et inflation et d'une Europe en difficulté, mais pour laquelle une amélioration n'est plus à exclure.

Les incertitudes qui vont entourer le déploiement de la politique américaine et l'évolution des conflits géopolitiques mondiaux devraient engendrer de la volatilité, notamment compte tenu du positionnement des investisseurs et des valorisations tendues. **Il nous paraît donc indispensable de rester flexible et d'adopter une gestion active des actifs risqués sur l'ensemble de l'année 2025.**



2025, pleins feux sur le Bitcoin

La cryptomonnaie pourrait bénéficier d'un alignement des planètes en 2025, dans la continuité de 2023 et 2024. Une sévère contraction du commerce mondial, induite par les hausses des tarifs douaniers américains, ferait chuter la demande de dollars en dehors des États-Unis et, à déficits fédéraux constants, favoriserait le statut de valeur refuge du Bitcoin. Et ce dans un contexte de promotion de ce dernier aux États-Unis par l'administration Trump, qui compte dans ses rangs Elon Musk. Elle devrait promouvoir le statut du Bitcoin comme actif à part entière et surtout, faciliter sa production sur le sol américain, car s'engage une course entre plusieurs États, qui songent pour beaucoup à constituer des réserves de change en Bitcoin. Dans le cas des États-Unis, si d'aventure M. Musk ne parvenait pas à dénicher les 2 000 milliards de dollars de coupes budgétaires qu'il s'imagine pouvoir faire, et compte tenu du poids de la dette fédérale, le contrôle de fait du bitcoin par le Trésor offrirait un gage au statut du Dollar. L'Administration Trump aurait tort de se priver de jouer de cet atout-là.

Source: Mirova.

Les données mentionnées reflètent l'opinion / la situation de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Pour le meilleur... et pour le pire

Le pire : un emballement de l'inflation aux États-Unis

Aggravation du déficit, choc sur le marché de l'emploi à la suite de la réduction des flux migratoires, répercussions des hausses de tarifs douaniers... La peur du risque inflationniste aux États-Unis pourrait ressurgir cette année tant il affecterait l'économie mondiale. Parmi les grandes inconnues figurent notamment l'ampleur de la hausse des tarifs douaniers et la réaction des autres pays du monde. Il est possible que Trump utilise ces taxes comme un levier de négociation international. Auquel cas cette politique pourrait engendrer une hausse de l'inflation temporaire mais ne constituerait pas en soi une menace structurelle, elle devrait accélérer la relocalisation de la production aux États-Unis – un facteur favorable à la croissance.

En revanche, une guerre commerciale couplée à des tensions sur l'appareil productif (relance budgétaire et forte réduction des flux migratoires) créerait les conditions d'un choc d'offre et pousserait la Fed à mettre un terme à sa politique d'assouplissement monétaire. Les taux courts et longs pourraient ainsi revenir sur des niveaux de 5% et plus, entraînant un fort resserrement des conditions financières dans le pays. Les coûts d'emprunt seraient plus élevés, impactant le secteur immobilier, ainsi que la consommation des ménages, contraignant également les investissements des entreprises, autant de piliers indispensables à la croissance.

Un tel scénario aurait de lourdes répercussions sur les marchés boursiers. Avec des valorisations élevées, les cours des entreprises risquent d'être malmenés si elles ne peuvent plus dégager les mêmes niveaux de marge. Le secteur obligataire se verrait également touché par la hausse des taux et l'augmentation du risque pesant sur les sociétés. Avec un marché de l'immobilier grippé et des indices boursiers en berne, l'effet de richesse dont ont largement profité les Américains connaîtrait un coup d'arrêt brutal. Or ce sont justement les consommateurs qui ont tiré la croissance américaine en 2024. Après une année inflationniste en 2025, les États-Unis pourraient basculer dans la stagflation et la récession, ce qui ne resterait pas sans répercussions négatives sur le reste du monde.

La bonne nouvelle tient à ce que M. Trump et son administration ont conscience de la possibilité d'un tel scénario et qu'ils devraient donc considérer les marchés financiers et les niveaux des taux comme des baromètres cruciaux pour évaluer leur politique.

Le meilleur : un sursaut européen

La fin de la guerre en Ukraine constituerait évidemment un événement très positif pour l'Europe, mais ne suffirait pas à extirper pour de bon le Vieux Continent de son marasme économique, d'autant qu'une telle paix pourrait être perçue comme fragile à plus long terme tant la Russie redoute que l'OTAN s'installe en Ukraine et tant l'Occident craint la Russie. Ce scénario d'une paix n'a rien d'illusoire : M. Trump peut en faire une affaire personnelle ; les Ukrainiens peuvent trouver avantage à un répit après six mois éprouvants sur le front, tandis que la Russie, si elle n'y a pas intérêt, vu sa dynamique actuelle dans le Dombass, sait bien que des pourparlers présentent quelques avantages pour essayer de faire respecter ce qu'elle indique constituer ses garanties de sécurité.

Le scénario idéal proviendrait alors d'un nouvel élan donné par les réalités qu'a dévoilées ce conflit quant à la nécessité pour les pays européens de davantage coopérer, s'il le faut dans un cadre institutionnel inchangé, avec un rehaussement de la croissance potentielle via un programme massif d'investissement à long terme, focalisé sur les infrastructures et la recherche de gains de productivité.

L'Allemagne dispose des réserves financières nécessaires pour investir : le taux d'épargne des ménages y demeure parmi les plus élevés d'Europe et son ratio dette/PIB avoisine 60%. Sans renouvellement de l'investissement, il pourrait même chuter à 40% d'ici 2030, un niveau jugé trop faible par la Commission européenne. Alors certes, la tentation des dirigeants allemands restera de montrer qu'ils peuvent gérer la crise actuelle sans recourir à un interventionnisme trop excessif, mais même dans le pire des cas, cela devrait avoir des répercussions budgétaires concrètes. Cela profitera d'abord aux acteurs économiques allemands, mais les effets se diffuseront un peu chez les voisins. Combiné à un frémissement de la consommation et aux trajectoires de l'Espagne et de l'Italie comme de l'Irlande, sans oublier la réindustrialisation qui se profile pour les membres de l'UE, tout cela pourrait bien réserver une surprise agréable aux marchés.

De tels investissements dans les infrastructures et l'innovation, permettraient ainsi un rebond de la croissance ainsi qu'un *repricing*¹⁵ à terme des actions européennes. Cela réduirait également le différentiel entre l'euro et le dollar et les taux américains et européens.

Source : Mirova.

15. Processus par lequel la valeur d'un actif est ajustée ou réévaluée sur le marché.

Les données mentionnées reflètent l'opinion / la situation de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Comité éditorial



CLARICE AVERY
Client Portfolio Manager



HERVÉ GUEZ
Directeur des gestions
cotées



JENS PEERS
CIO Sustainable Equity



BERTRAND ROCHER
Co-head de la gestion
obligataire



DAVID BELLOC
Gérant de portefeuille/
stratégiste

Ne manquez pas les prochaines publications de Mirova !

Inscrivez-vous ici

Les données mentionnées reflètent l'opinion / la situation de Mirova à la date de ce document et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

MENTIONS LÉGALES

Ces informations sont destinées à des clients non professionnels et professionnels au sens de la directive MIF. Si tel n'est pas le cas et si vous receviez ce Document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à Mirova.

Cette présentation est un document non contractuel à caractère purement informatif.

Cette présentation et son contenu ne constituent pas une invitation, un conseil ou une recommandation de souscrire, acquérir ou céder des parts émises ou à émettre par les fonds gérés par la société de gestion Mirova. Les services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier. Mirova ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans cette présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

L'information contenue dans ce document est fondée sur les circonstances, intentions et orientations actuelles et peuvent être amenées à être modifiées. Bien que Mirova ait pris toutes les précautions raisonnables pour vérifier que les informations contenues dans cette présentation sont issues de sources fiables, plusieurs de ces informations sont issues de sources publiques et/ou ont été fournies ou préparées par des tiers. Mirova ne porte aucune responsabilité concernant les descriptions et résumés figurant dans ce document. Mirova ne s'engage en aucune manière à garantir la validité, l'exactitude, la pérennité ou l'exhaustivité de l'information mentionnée ou induite dans ce document ou toute autre information fournie en rapport avec le fonds. Les destinataires doivent en outre noter que cette présentation contient des informations prospectives, délivrées à la date de cette présentation. Mirova ne s'engage pas à mettre à jour ou à réviser toute information prospective, que ce soit en raison de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou pour toute autre raison. Mirova se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment, sans préavis.

Les informations contenues dans ce document sont la propriété de Mirova. La distribution, possession ou la remise de cette présentation dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer.

La politique de vote et d'engagement de Mirova ainsi que les codes de transparence sont disponibles sur son site Web : <http://www.mirova.com>.

Document non contractuel, rédigé en décembre 2024.



À PROPOS DE MIROVA

Mirova est une société de gestion globale d'actifs dédiée à l'investissement durable et une filiale de Natixis Investment Managers. À la pointe de la finance durable depuis plus d'une décennie, Mirova développe des solutions d'investissement innovantes dans toutes les classes d'actifs, visant à combiner création de valeur à long terme avec un impact environnemental et social positif. Basée à Paris, Mirova propose une large gamme de stratégies actions, taux, diversifié, infrastructures de transition énergétique, capital naturel et private equity conçues pour les investisseurs institutionnels, les plateformes de distribution et les investisseurs particuliers en Europe, Amérique du Nord et Asie-Pacifique. Mirova et ses sociétés affiliées comptaient 31,9 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 30 septembre 2024. Mirova est une entreprise à mission, labellisée B Corp*.

**Les références à un classement, un label, un prix et/ou à une notation ne préjugent pas des résultats futurs de ces derniers/du fonds ou du gestionnaire*

MIROVA

Société de gestion de portefeuille – Société Anonyme RCS Paris n°394 648 216 – Agrément AMF n°GP 02-014
59, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris
Mirova est un affilié de Natixis Investment Managers.
[Website](#) – [LinkedIn](#)

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

Société anonyme
RCS Paris 453 952 681
59, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris Natixis Investment Managers est une filiale de Natixis.

MIROVA US

888 Boylston Street, Boston, MA 02199.
Tél : 857-305-6333
Mirova US est une filiale implantée aux États-Unis, détenue par Mirova. Mirova US et Mirova ont conclu un accord selon lequel Mirova fournit à Mirova US son expertise en matière d'investissement et de recherche. Mirova US combine sa propre expertise et celle de Mirova lorsqu'elle fournit des conseils à ses clients.

MIROVA UK

Société anonyme à responsabilité limitée de droit anglais
Siège social : Quality House by Agora, 5-9 Quality Court, London, WC2A 1HP
Les services de Mirova UK sont réservés exclusivement aux clients professionnels et aux contreparties éligibles. Ils ne sont pas disponibles aux clients non professionnels. Mirova UK est un affilié de Mirova.

MIROVA KENYA LIMITED

Société à responsabilité limitée de droit kenyan
KOFISI, c/o Sunbird Support Service Kenya Limited, Riverside Square, 10th Floor, Riverside Drive, P.O. Box 856-00600
Nairobi, Kenya
Mirova Kenya Limited est agréée en tant que Conseiller en investissement par l'Autorité des marchés financiers (CMA) en vertu des dispositions de la loi Capital Markets Act (Cap 485A of the Laws of Kenya).
Mirova Kenya Limited est une filiale de Mirova Africa Inc.