



EDMOND
DE ROTHSCHILD

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES POUR 2025

PARIS

5 décembre 2024



2025, ANNÉE DE RÉSILIENCE OU DE RALENTISSEMENT ?



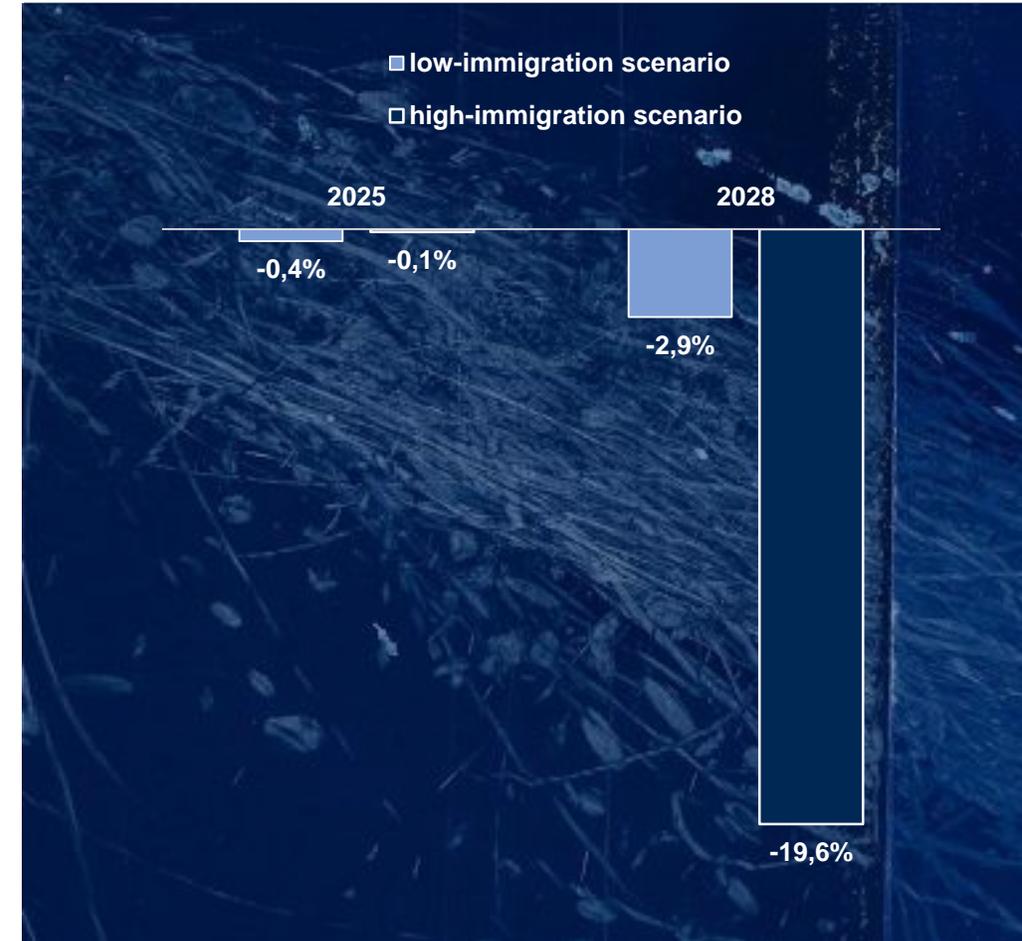
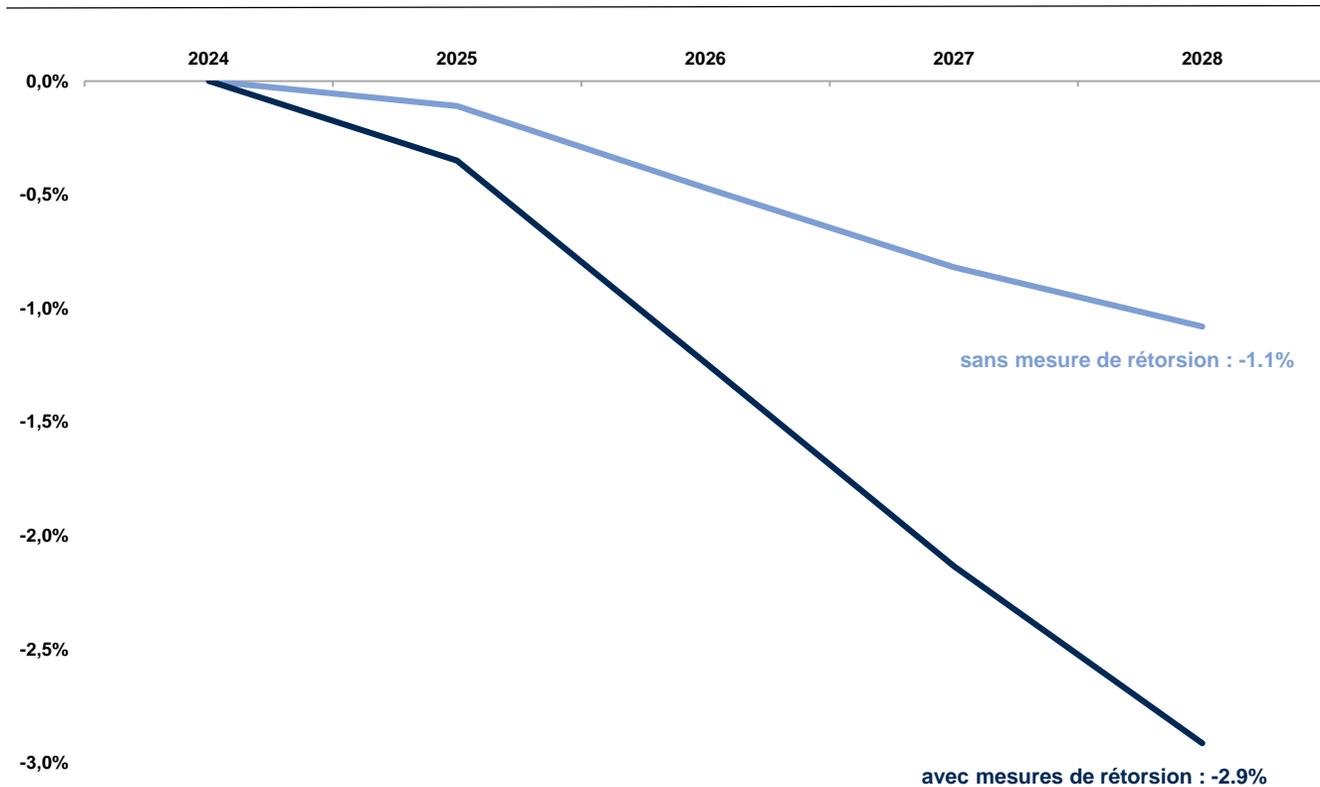
Benjamin MELMAN

Global CIO
Asset Management

ÉTATS-UNIS : QU'ATTENDRE L'ADMINISTRATION TRUMP EN MATIÈRE D'IMMIGRATION ET DE DROITS DE DOUANE?

Des conséquences directes sur le PIB américain

Effet sur la croissance d'une augmentation de 10 % des tarifs douaniers sur les importations, avec et sans mesures de rétorsion de ses partenaires (2025 - 2028)



LE PROGRAMME TRUMP 2.0

Quels impacts pour les marchés ?



ACTIONS



- ✓ Réduction de l'impôt sur les sociétés de 21% à 15%
- ✓ Dérégulation
- ✓ Baril de pétrole à 40-50 \$



- × Expulsion de 1,3 / 8,3 millions de travailleurs immigrés
- × Tarifs douaniers
- × Menaces sur l'indépendance de la Fed
- × Réduction des dépenses de 2 000 milliards \$ (?)

OBLIGATIONS



- ✓ Réduction des dépenses de 2 000 milliards \$ (?)
- ✓ Dérégulation
- ✓ Baril de pétrole à 40-50 \$



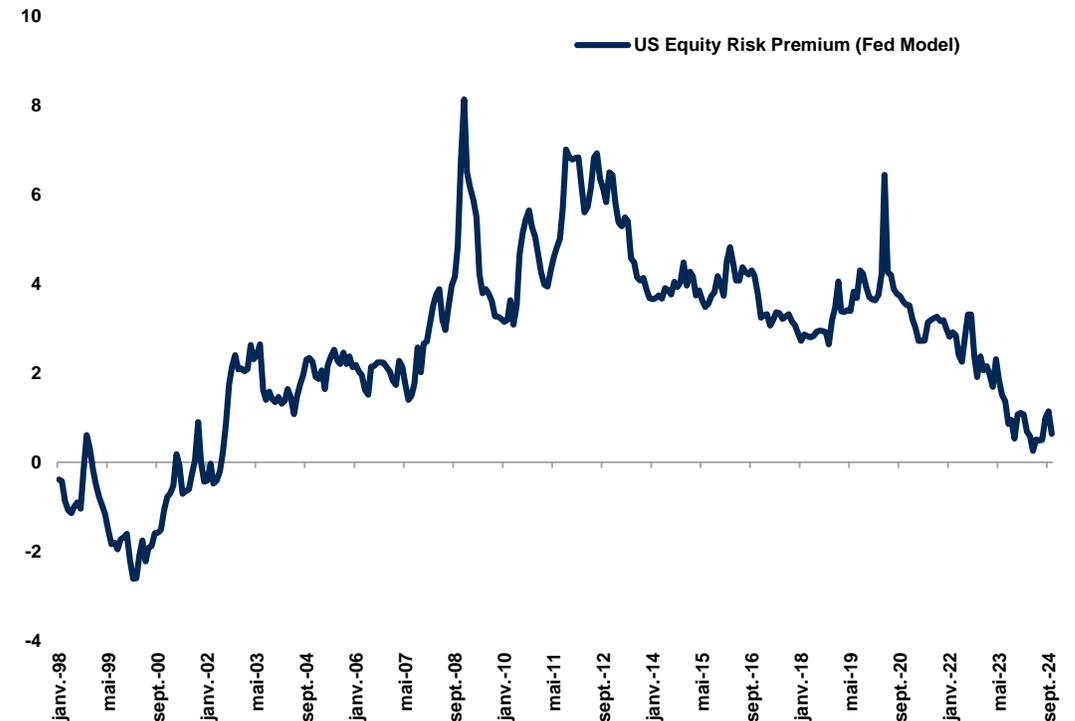
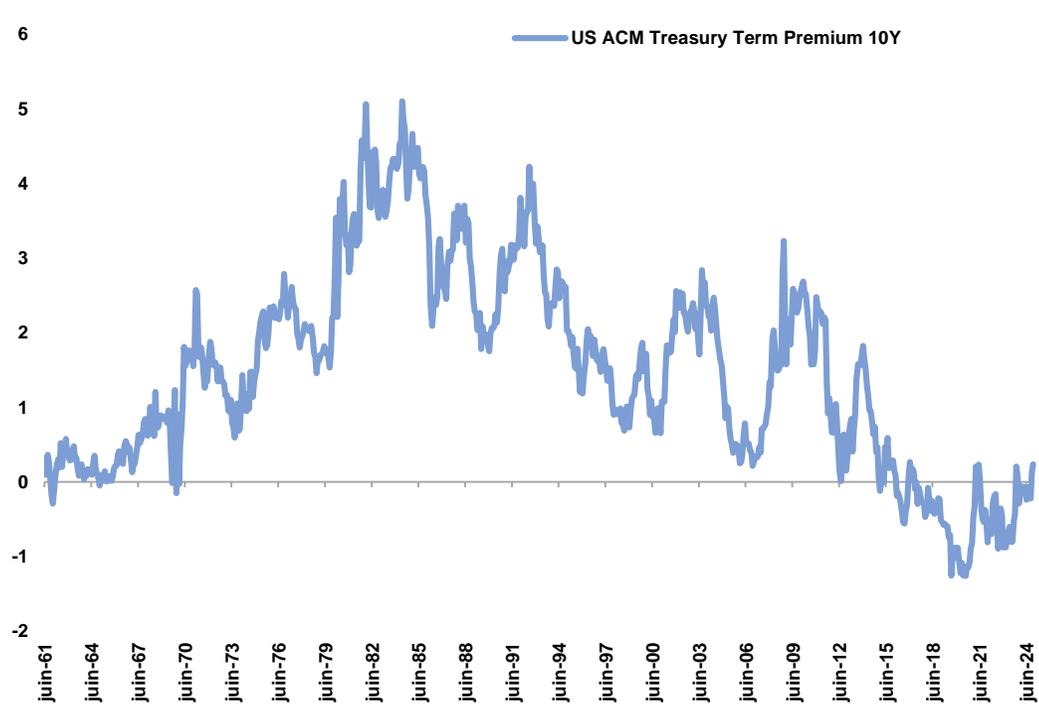
- × Réduction de l'impôt sur les sociétés de 21% à 15%
- × Tarifs douaniers
- × Expulsion de 1,3 / 8,3 millions de travailleurs immigrés
- × Menaces sur l'indépendance de la Fed

DES PRIMES DE RISQUE FAIBLES

Le jeu en vaut-il la chandelle ?



Ratios Rendement/risque des marchés américains

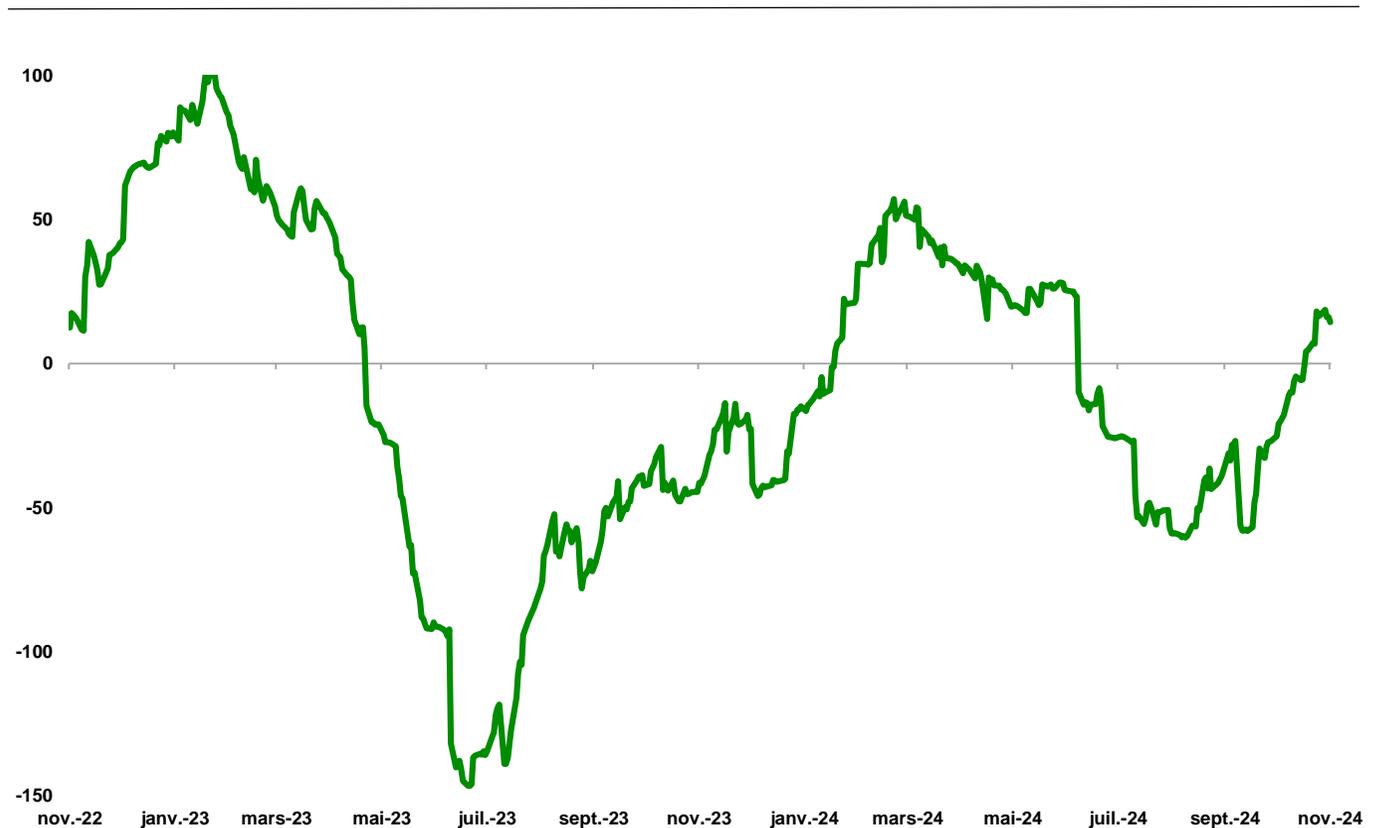


EUROPE : UNE LUEUR D'ESPOIR SUBSISTE...

La croissance de l'UE est faible mais ne s'effondre pas



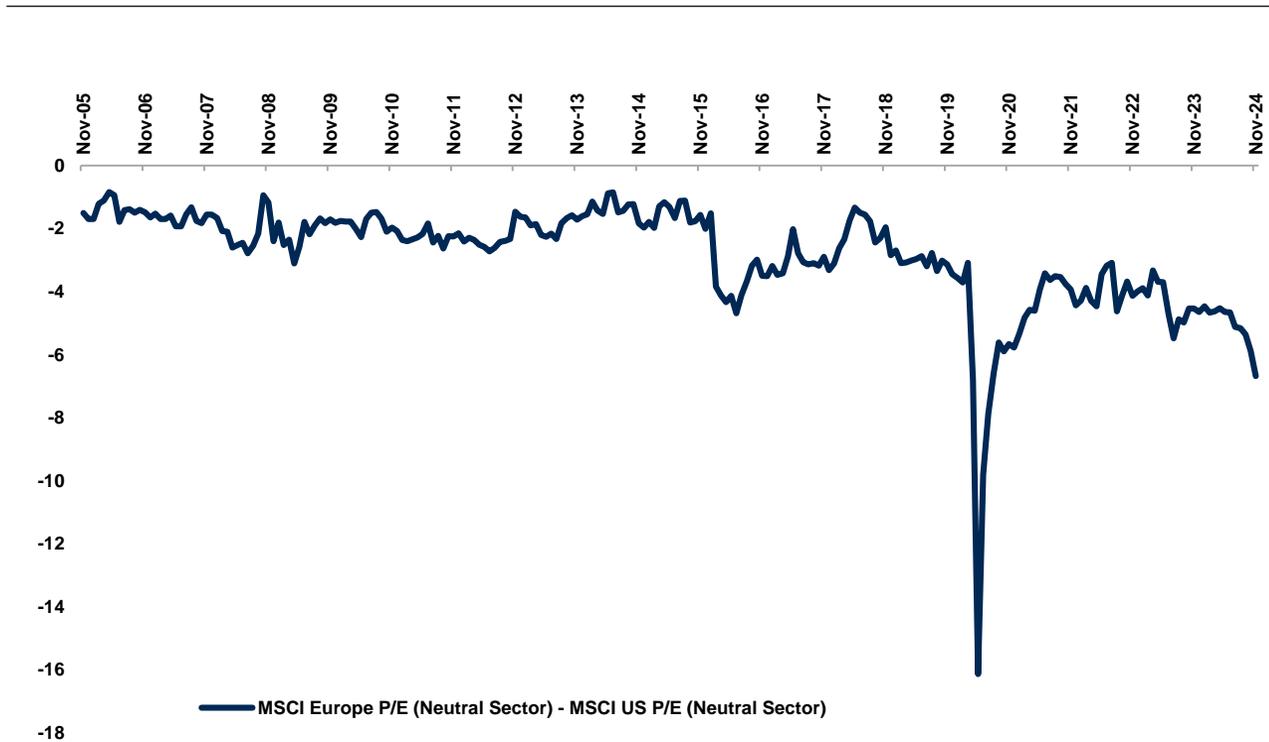
Citi Economic Surprise index - Zone Euro sur 2 ans



EUROPE : LES OPPORTUNITÉS SONT TOUJOURS LÀ

Les actions européennes n'ont jamais été aussi bon marché. M. Merz sera-t-il le catalyseur ?

Valorisations actions (P/E relatif)

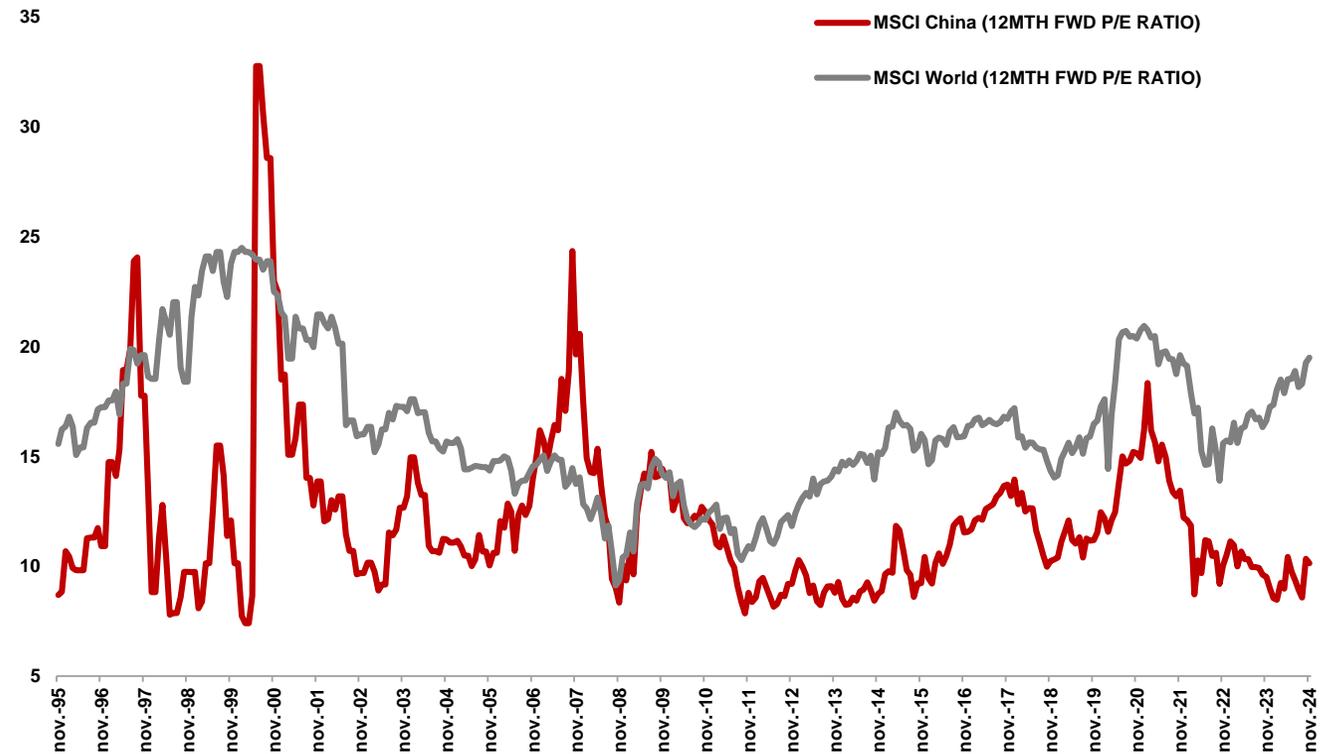


L'ÉCONOMIE CHINOISE EST-ELLE À NOUVEAU SUR LES RAILS?

Une économie au creux de la vague et un marché au plus bas niveau jamais atteint



Valorisations actions (12m fwd P/E)



CHINE : LES MÉNAGES DISPOSENT D'UNE MASSE CONSIDÉRABLE DE LIQUIDITÉS

Montant des dépôts des ménages rapporté à la capitalisation boursière de l'indice CSI 300



Le retour de la confiance des ménages, qui permettrait de débloquer leur épargne massive, changerait la donne...

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS



© Philippe Schaff

- Beaucoup de risques, des valorisations trop basses
 - ↳ Un positionnement stratégiquement neutre
- La surpondération des actions américaines est difficile à combattre à court terme, mais un consensus massif, menacé par l'agenda de M. Trump, l'Allemagne et un possible changement de politique économique et la Chine
- Le thème du Big Data sera la deuxième vague de la révolution de l'IA après NVIDIA
- Un déficit budgétaire pour toujours...
 - ↳ Le crédit est le nouveau cash
- Personne ne peut écarter le scénario d'un taux US 10 ans à 6% : nous serons attentifs quant au positionnement sur la courbe
 - ↳ Nous privilégions les corporate hybrides et les financières

ACTIONS EUROPÉENNES : À L'AUNE D'UNE NOUVELLE ÈRE



© Yann Ricou/polaRYSE/Gitana S.A.

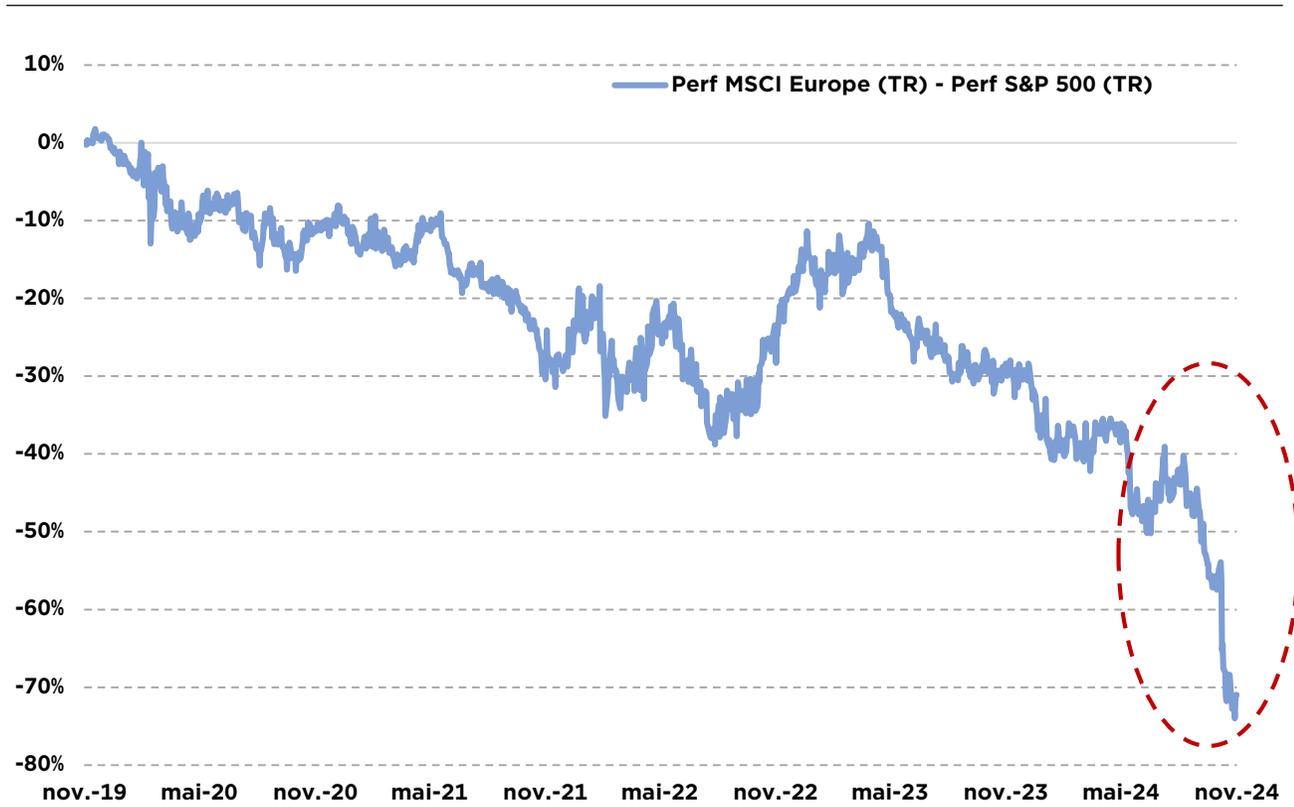


Caroline GAUTHIER

Co-Responsable Actions

UNE SITUATION COMPLIQUÉE DÉJÀ BIEN INTÉGRÉE PAR LES MARCHÉS

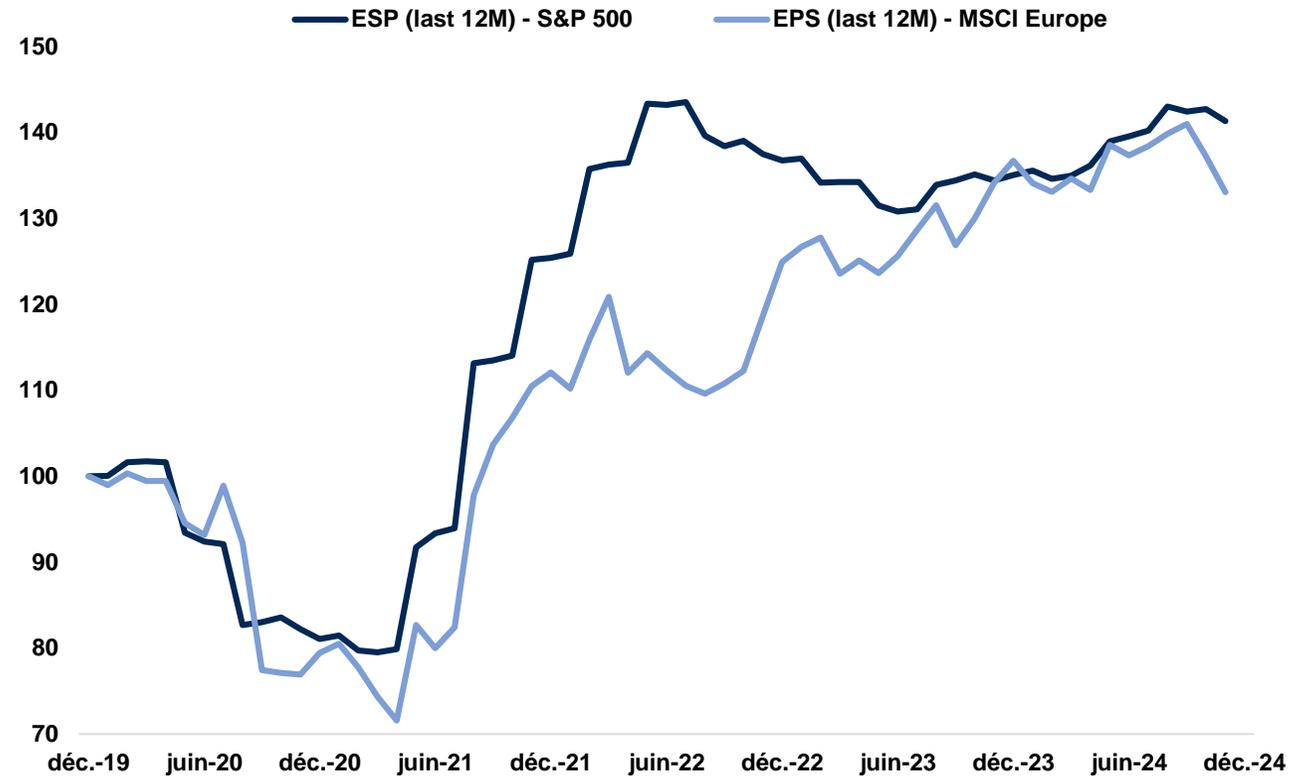
Evolution relative de la performance du marché européen par rapport au marché US sur 5 ans



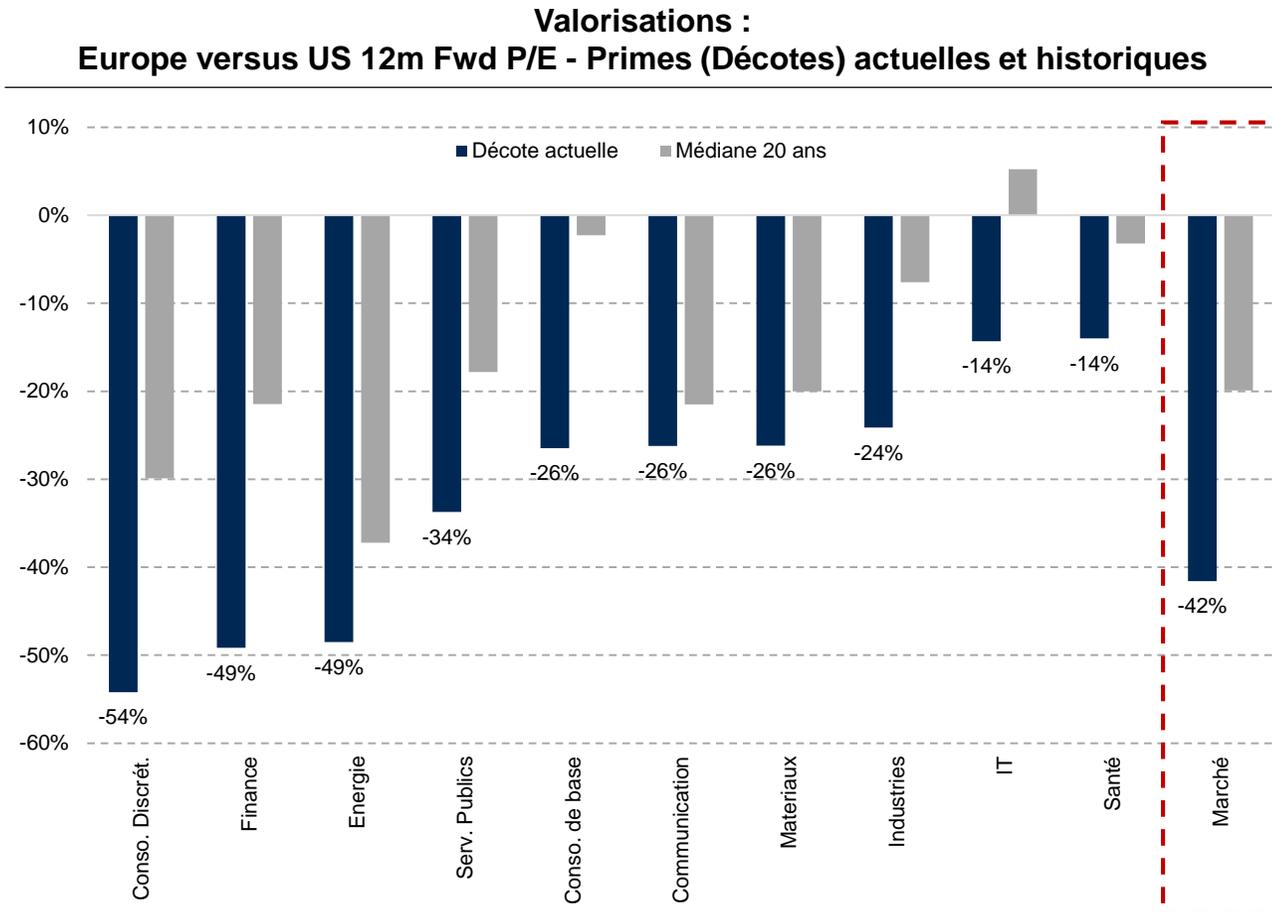
DES RÉSULTATS POURTANT RÉSILIENTS



Evolution des EPS du marché européen et du marché US sur 5 ans



UNE VALORISATION RELATIVE AU PLUS BAS



L'EUROPE À LA CROISÉE DES CHEMINS



- Le pic de négativité est sûrement atteint ou proche de l'être et toute bonne nouvelle serait de nature à enclencher de nouveaux flux sur la zone
- La baisse des taux en Europe et la croissance mondiale résiliente sont des éléments de soutien
- Des optionalités sont possibles courant 2025 mais difficiles à prévoir car entièrement dépendantes de décisions politiques.
 - ↳ Leur matérialisation, même partielle, suffirait à inverser rapidement la dynamique actuelle.

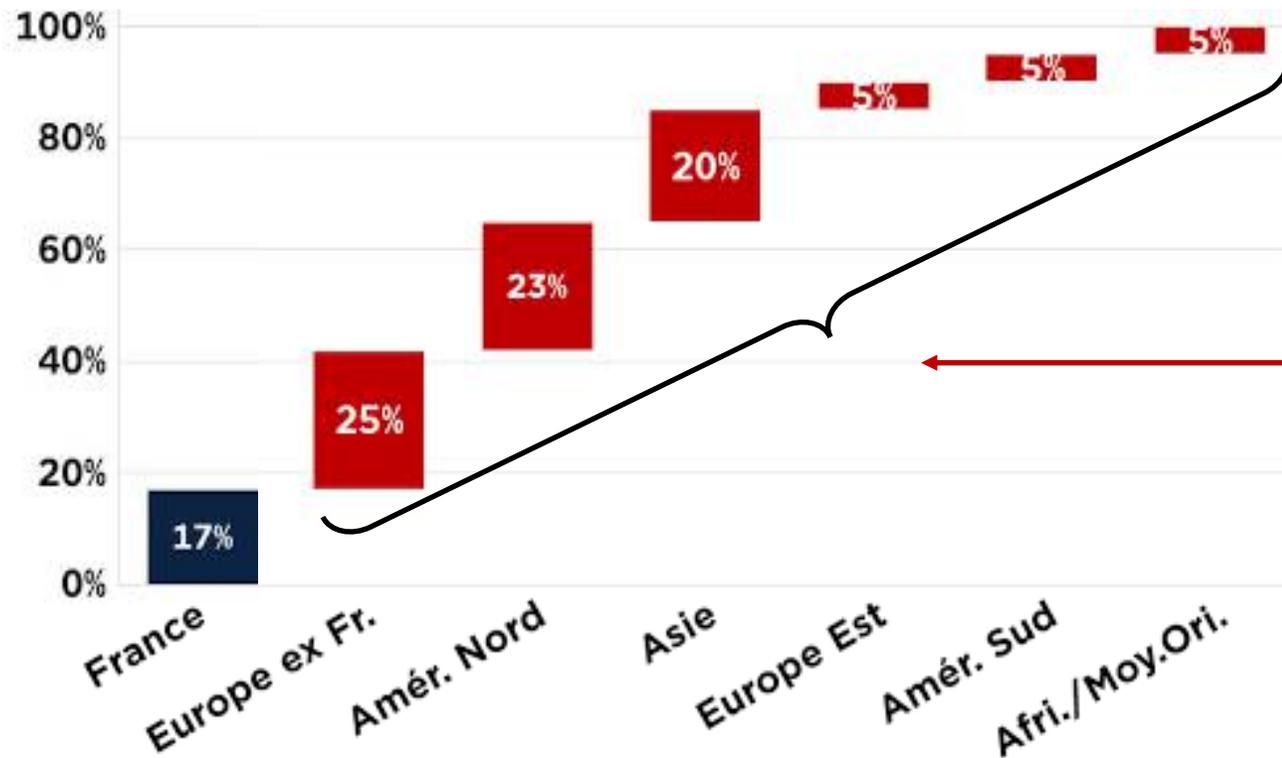
L'IMPORTANCE DE LA SÉLECTION DE VALEURS

- Les valeurs bénéficiant d'une exposition globale et notamment aux US devraient continuer d'afficher de belles dynamiques de croissance, soutenues de plus par un euro faible.
- La baisse des taux sera favorable au secteur de l'immobilier et aux sociétés de rendement
- Au sein des valeurs cycliques,
 - ↳ Sociétés dont l'activité est déjà faible et pour lesquelles l'effet de levier sera sensible en cas de reprise des volumes (ex : construction)
 - ↳ Histoires de self-help (mesures internes ou synergies d'acquisitions) avec une meilleure visibilité sur la progression des marges
- Opportunités sur les Small cap dont la décote n'a jamais été aussi élevée et les valeurs françaises très pénalisées par la prime de risque politique



LES VALEURS FRANÇAISES NE SONT PAS LE REFLET DE L'ECONOMIE FRANÇAISE

Répartition du chiffre d'affaires du SBF 120

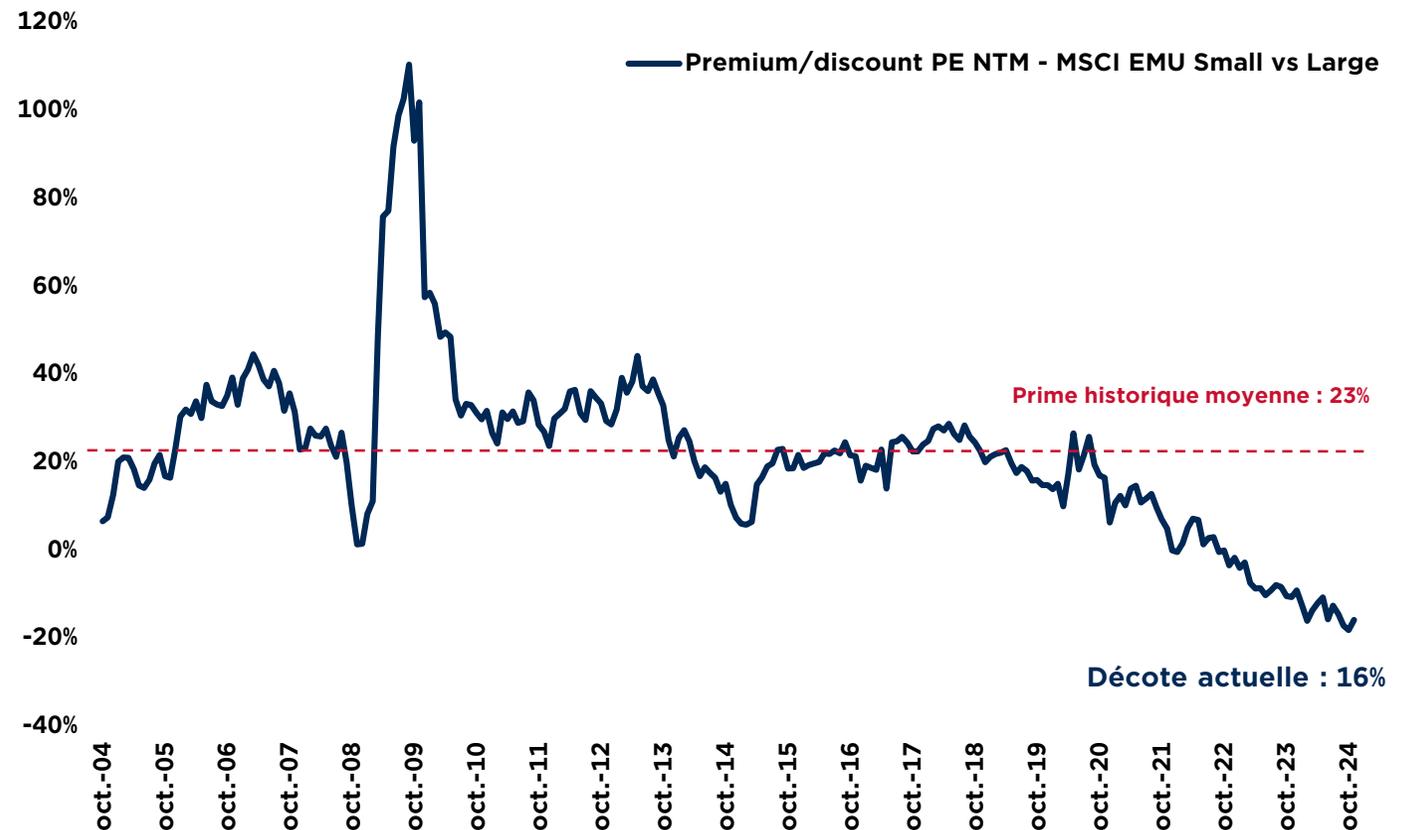


83%
à l'International
=
Exposition
Croissance Mondiale

UNE DÉCOTE HISTORIQUE SUR LES SMALL CAPS



Les Small caps devraient bénéficier de la politique plus accommodante de la BCE



AVERTISSEMENT

Paris, le 5 décembre 2024

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47 rue du Faubourg Saint-Honoré

75401 Paris Cedex 08

France

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris

www.edram.fr



**EDMOND
DE ROTHSCHILD**

www.edmond-de-rothschild.com