



## Point Info Gestion LFR : Stratégie & Perspectives 2025

### En résumant l'année 2024 ...

- Aux **États-Unis**, l'inflation a continué de baisser mais reste au-dessus de l'objectif de 2%. La Réserve Fédérale a maintenu une **politique monétaire prudente**, ce qui a freiné les attentes d'un pivot rapide. La **croissance** est restée résiliente grâce à la consommation et au marché de l'emploi.  
Les indices finissent l'année avec des performances remarquables: le S&P 500 a progressé de 23,3%, marquant ainsi sa deuxième année consécutive de gains supérieurs à 20%. De son côté, le Nasdaq Composite a connu une hausse encore plus significative, avec une augmentation de 28,6%. L'année 2024 a été portée par le secteur de la **technologie** et la thématique de l'**IA**.
- En **Europe**, la BCE a adopté des baisses progressives de taux d'intérêt, pour soutenir une économie affaiblie par la hausse des **coûts énergétiques** et un ralentissement de l'**activité industrielle**, notamment en **Allemagne** et en **France**. L'inflation est revenue à des niveaux plus stables, mais toujours au-dessus des objectifs de la BCE.  
Les indices européens ont souffert de cet environnement. Le Stoxx Europe 600 a connu une progression plus modeste que ses homologues américains, avec une augmentation de 5,9 % sur l'année. Le CAC 40, l'indice phare de la bourse française, a connu une année difficile avec une baisse de 2,1% sur l'ensemble de l'année, sa pire performance depuis la crise de la zone euro.

- En **Chine**, Pékin a mis en place des **politiques de relance ciblées**, notamment dans l'immobilier et les infrastructures, mais le pays peine à retrouver les niveaux de croissance pré-pandémiques.

Le Shanghai Composite a montré des signes de reprise, grâce aux mesures de soutien du gouvernement, mais reste sous pression.

En résumé : la sous-performance des indices actions européens en 2024 peut être attribuée à trois sujets principaux : le ralentissement économique (absence de la thématique d'IA, dépendance économique à la Chine), les tensions politiques internes (instabilité en France et élections anticipées en Allemagne) et les tensions géopolitiques externes (droits de douane de Donald Trump, conflits Russie-Ukraine et au Proche-Orient).



## Comment abordons-nous cette année 2025 ?

*La thématique géopolitique est dominante en ce début d'année ...*

### Trump 2.0 : le retour de la volatilité ?

La politique économique de Trump se résume en deux programmes : le soutien direct à l'économie et la hausse des droits de douane.

Pour le premier, le futur président prévoit : une prolongation de la réforme fiscale de 2017, avec des baisses d'impôts supplémentaires pour les entreprises et les consommateurs, des dépenses publiques importantes et une déréglementation dans divers secteurs, incluant l'énergie, avec une politique axée sur le développement de l'extraction de ressources naturelles.



Pour le second : une augmentation des droits de douane sur les importations chinoises jusqu'à 60% et la mise en place de droits de douane universels entre 10% et 20%. Pour rappel, lors de son premier mandat, les droits de douane sur les importations chinoises ont été **graduellement positionnés à 20%**, sur toute la longueur du mandat, **sans hausse brutale**, et en-dessous des niveaux communiqués. Il y aura donc de la volatilité liée à ces annonces, mais peu de chance que le président exécute ce plan d'un seul effort, sans quoi la Chine pourrait répliquer.

Ces droits de douane pourraient pénaliser les secteurs européens exportateurs, tels que l'automobile, la chimie et les biens d'équipement. Ces secteurs sont peu représentés dans les fonds LFR aujourd'hui. Nous privilégions davantage les entreprises dont le chiffre d'affaires américain est généré directement sur le sol américain, bénéficiant du premier axe et évitant le second.

## 2025, le réveil économique de la Chine ?



Depuis septembre 2024, la Chine a déployé une série de mesures pour **stimuler** son économie et renforcer la demande intérieure :

**Assouplissement monétaire** (réduction du ratio de réserve de 0,5 point de pourcentage et baisse des taux), soutien au secteur **immobilier** (réduction des taux d'intérêt des prêts hypothécaires existants, baisse du

besoin en apport pour les primo-accédants), stimulus **budgétaire** (émission d'obligations souveraines spéciales), soutien aux gouvernements **locaux** et incitations **fiscales** (réductions d'impôts et subventions)...

**Sceptiques** dans un premier temps, les économistes apparaissent de plus en plus enclins à trouver ces **mesures pertinentes**, à mesure que les données économiques s'améliorent : les indices **PMI** se maintiennent au-dessus de 50 ; notamment, le sous-indice de la **construction** est repassé en territoire d'expansion, à 53,2 contre 49,7 en novembre, selon les données du BNS. L'indice des attentes des entreprises du secteur des **services** est resté à un niveau élevé de 57,6.

Mais la donnée récente la plus intéressante est la **hausse continue des prix du logement** en décembre. Le prix moyen des logements neufs dans 100 grandes villes a progressé de 0,37 % par rapport au mois précédent, contre une hausse de 0,36 % en novembre, selon les données du cabinet de recherche immobilière China Index Academy.

La **bonne santé du secteur immobilier** chinois est la clef de voûte de la reprise économique chinoise. Il est estimé que **70% du patrimoine des chinois est investi en actifs immobiliers**. Une stabilisation voire une reprise des prix permettront aux consommateurs de retrouver **confiance et visibilité**, dans un environnement économique où l'état met en place des incitations fiscales.

Ces nouvelles sont évidemment positives pour les entreprises exposées à la thématique de **consommation** chinoise en Europe, notamment le **luxe**.

Nous attendons une **amélioration des fondamentaux en Chine**, suite aux multiples annonces de soutien à l'économie, raison pour laquelle nous avons augmenté le poids du luxe dans nos fonds le mois précédent. L'amélioration graduelle des fondamentaux économiques de la Chine est pour nous la thématique de gestion la plus solide à envisager en 2025, et ce malgré la politique douanière de Donald Trump.

## Le conflit Russie-Ukraine : la troisième dernière année ?

En 2024, le conflit entre la Russie et l'Ukraine a connu plusieurs développements majeurs :

Offensive de Koursk (première opération militaire étrangère sur le sol russe depuis la Seconde Guerre mondiale), avancées russes dans l'est de l'Ukraine (Novohrodivka, Krasnohorivka et Vuhledar) et attaques sur Kiev (décembre 2024).

Les membres de l'OTAN ont engagé plus de 20 milliards d'euros en aide militaire à l'Ukraine au cours du premier semestre 2024, avec un objectif de **40 milliards d'euros sur l'année**, inauguré une nouvelle base antimissile en Pologne, réaffirmé leurs soutiens à l'Ukraine, bien que des divergences subsistent quant à une éventuelle adhésion de Kiev.

Dans une interview de mai 2023, Donald Trump déclare qu'il pourrait régler le conflit russo-ukrainien **en une journée** s'il était réélu... En décembre 2024, il exprime son opposition à l'emploi par l'Ukraine de missiles de longue portée américains en territoire russe, et appelle à un **cessez-le-feu immédiat et à des négociations** pour mettre fin au conflit en Ukraine, soulignant les pertes humaines inutiles.



Bien qu'il soit impossible d'anticiper une fin de conflit à court terme, Donald Trump semble moins enclin à fournir autant d'aide logistique et militaire à l'Ukraine que l'administration Biden, et met davantage en avant le besoin de négociation. Un cessez-le-feu apparaît comme plausible, et serait un véritable changement dans la perception de l'Europe par les marchés.

## La politique en Europe : un retour possible de la stabilité ?



Le 16 décembre 2024, Olaf Scholz a sollicité un vote de confiance au Bundestag, qu'il a perdu, ouvrant ainsi la voie à **des élections anticipées en Allemagne**. Le 27 décembre, le président Frank-Walter Steinmeier a officiellement dissous le Bundestag et fixé les élections législatives anticipées au 23 février 2025. Les enquêtes d'opinion placent **l'Union chrétienne-démocrate (CDU)** de Friedrich Merz en tête avec environ 31%-33% des intentions de vote, suivie par l'Alternative pour l'Allemagne (AfD) à 17-19%, le SPD d'Olaf Scholz est en 3<sup>e</sup> position à 15%-18%. Les Verts (11%-14% des intentions de votes), réunis en congrès à Wiesbaden, ont désigné Robert Habeck comme candidat officiel et affichent leur volonté de former une coalition avec la CDU, actuellement favorite des sondages.

Une coalition entre ces deux partis semble pour le moment être le scénario central, ce qui serait positif pour les marchés, la CDU laissant place à de potentielles réformes de soutiens économiques pour un pays structurellement et conjoncturellement en difficulté. C'est un sujet à suivre de près, et dont la sortie pourrait se montrer très positive pour l'économie européenne à moyen-terme.

De son côté, en France, François Bayrou, récemment nommé Premier ministre, a un agenda chargé pour les prochaines semaines. A partir du 13 janvier, il devra présenter sa déclaration de politique générale devant l'Assemblée nationale, détaillant les priorités et les orientations de son gouvernement.

Si nous pouvons avoir quelques espoirs pour la coalition allemande, les récentes évolutions à l'Assemblée Nationale ne peuvent que nous rendre **prudent sur la résolution de l'instabilité politique** du moment. Ce nouveau gouvernement, bien que plus expérimenté, est bien loin de faire l'unanimité.

Nous maintenons une **vue prudente sur nos entreprises française dont une grande partie de l'activité est réalisée sur le territoire national, et privilégions les entreprises plus globales, dans l'attente d'une plus grande stabilité politique. Cette stabilité est cruciale pour la confiance des acteurs économiques en France.**

*... mais nous ne devons pas oublier les fondamentaux et les marchés*

## Il y a toujours de la croissance en 2025 en Europe

Les évolutions économiques récentes ont engendré une baisse des estimations de croissance pour l'Europe en 2025. Les économistes anticipent en moyenne **une croissance de 1% pour la zone**, compte tenu de toutes les évolutions déjà discutées précédemment. Ce ralentissement économique récent a également permis un **ralentissement de l'inflation**, évolution positive pour les banquiers centraux.



## Une année de baisse de taux

La majorité des banques centrales adoptera une **politique d'assouplissement en 2025. 70% du financement européen** passe par des prêts bancaires, généralement à court terme. Alors que la BCE poursuit son cycle de baisse des taux, des taux plus bas pourraient stimuler la demande de prêts. À noter que la dernière enquête sur le crédit bancaire en Europe s'est montrée plus optimiste. Ces cycles de baisses de taux s'accompagnent traditionnellement d'une **amélioration de la confiance des entreprises**, avec une amélioration des indicateurs économiques. Les actions européennes ont tendance à bien performer dans cet environnement.

## Des salaires réels toujours positifs

Les consommateurs européens continuent de bénéficier d'une **croissance positive** des salaires réels. Contrairement aux États-Unis, les consommateurs de l'UE affichent un **taux d'épargne élevé**. Ainsi, à mesure que la confiance continue de s'améliorer, ils pourraient potentiellement réduire leur taux d'épargne et augmenter leurs dépenses.

## Les nouvelles négatives en partie intégrées dans les marchés actions européens

L'année 2024 a été marquée par une **baisse constante des anticipations de bénéfices 2024 et 2025** des entreprises européennes. Le plus gros de cette baisse s'est produit en amont des publications du troisième trimestre, qui fût une saison de résultats très volatile.

Depuis, nous assistons à une stabilisation voire reprise des estimations sur l'année 2025, le consensus des analystes étant allé un peu trop loin dans le pessimisme. Cette stabilisation est un facteur de soutien pour les marchés actions européens.

## Le marché actions européen n'est pas en surchauffe, et est sous-investi

Contrairement à leurs homologues américains, les marchés actions européens traitent aujourd'hui sur des niveaux historiques médians, reflétant une croissance économique modérée sur la zone. Il suffit d'ajouter à cela un sous-investissement historique sur la zone, exacerbée par l'arrivée de Donald Trump au pouvoir.

Il y a aujourd'hui beaucoup de négativité intégrée dans les perspectives européennes, et beaucoup d'optimisme sur le marché américain. Un regain de visibilité, ne serait-ce que sur une seule des thématiques discutées ci-dessous, serait suffisante pour entrevoir de l'*upside* sur les marchés actions européens.



## En conclusion pour 2025



### Nous abordons cette année 2025 avec un optimisme avisé.

Les grandes thématiques macroéconomiques et géopolitiques sont identifiées et intégrées dans notre allocation de portefeuille. En ce début d'année, nous nous montrons prudents sur le cycle et les valeurs dont le chiffre d'affaires est exposé à la France, qui pourraient souffrir d'un manque de confiance. Nous privilégions les entreprises dont l'activité sur le sol américain est importante. Nous maintenons notre vue optimiste depuis fin novembre sur la reprise du momentum économique chinois.

En 2025, nous continuerons de renforcer le portefeuille en thématiques de croissance à long terme, jusqu'ici absentes du portefeuille. En fin d'année, ce fût le cas avec des investissements dans Merlin Properties (foncière positionnée sur la logistique et les data centers), Danieli (fournisseur de matériel pour la production d'acier vert) ou ERG en qualité de *pure player* des renouvelables.

Fin de rédaction le 6 janvier 2025  
par **Steven PREVOST**  
Responsable des Investissements de  
La Financière Responsable

### **Avertissement**

Document d'information émis en janvier 2025. Toute utilisation, toute reproduction totale ou partielle de ce document, des logos, des marques ou de tout élément figurant sur ce document est interdite, sans autorisation préalable de La Financière Responsable (LFR). La responsabilité de LFR ne saurait être engagée du fait d'une utilisation, d'une diffusion totale ou partielle de ce document non conforme à sa destination. De même, tout droit de traduction, d'adaptation et de reproduction partielle ou totale est interdit sans son consentement. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. **Les performances passées ne sont pas une indication fiable des performances futures.** Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque de LFR de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers.