



MARKET *view*

13 décembre 2024



Prof. Dr. Jan Viebig
Global Co-CIO ODDO BHF

Exceptionnalisme européen ?



“

En somme, malgré toutes les contraintes et incertitudes, nous abordons l'année prochaine avec un mélange de prudence et d'optimisme. En adoptant une démarche disciplinée, l'année 2025 offrira sans aucun doute de nouvelles opportunités d'investissement.

”



Les risques politiques se sont accumulés de manière inhabituelle partout dans le monde au cours de l'année qui s'achève. Et l'année à venir ne devrait pas enregistrer de diminution des incertitudes géopolitiques et géoéconomiques. Le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche introduit une nouvelle inconnue, car nul ne sait quelles orientations politiques il adoptera, ni quelles promesses électorales il concrétisera. Parallèlement, de nombreux conflits, guerres et crises façonnent la scène internationale. Il reste à déterminer combien de temps encore les lignes de défense ukrainiennes pourront résister aux attaques russes, et quelle forme prendra une éventuelle issue à ce conflit. Au Moyen-Orient, la chute du régime syrien de Bachar el-Assad constitue une nouvelle source d'incertitude politique. Enfin, les tensions persistantes en mer de Chine méridionale et dans la Corne de l'Afrique méritent également une surveillance continue.

Pour 2025, une tendance semble déjà se dessiner : la volatilité sur les marchés financiers devrait augmenter. L'année 2024, qui s'achève, a enregistré une évolution étonnamment favorable, ce qui n'était pas prévisible en début d'année. L'an prochain, les événements politiques pourraient davantage provoquer des mouvements erratiques

sur les marchés financiers. Les investisseurs sont certes habitués à naviguer dans un univers incertain, car c'est l'essence même de la gestion de patrimoine : préparer les portefeuilles aux aléas futurs. De notre point de vue, une diversification internationale s'imposera plus que jamais en 2025. Les investisseurs allemands ont parfois tendance à surpondérer les actions et obligations nationales. Une stratégie plus équilibrée, intégrant judicieusement des placements internationaux, pourrait réduire le risque global du portefeuille tout en garantissant un rendement adéquat.

Sur le plan économique, l'Allemagne demeurera probablement à la traîne en 2025 par rapport aux autres grandes économies. Le Conseil d'experts pour l'évaluation de l'économie prévoit un recul réel de 0,1 % du PIB allemand cette année, suivi d'une hausse modeste de 0,4 % l'an prochain. « Comparée à l'international, l'Allemagne est nettement en retard sur le plan économique », affirment les cinq experts dans leur rapport annuel de mi-novembre [1]. Pour le PIB mondial, ils tablent sur une croissance de 2,6 % en 2024 comme en 2025[2]. Aux États-Unis, nous anticipons également un ralentissement, mais l'économie américaine devrait néanmoins croître plus vigoureusement que l'allemande et celle de l'ensemble de la zone euro.



Ce n'est pas tant la croissance économique supérieure des États-Unis qui plaide en faveur des actions américaines, mais plutôt des facteurs structurels. Les entreprises cotées aux États-Unis affichent généralement des rendements sur capital plus élevés que leurs homologues allemandes. Les États-Unis ont engendré un grand nombre de leaders mondiaux dans leurs secteurs respectifs, notamment dans la technologie - ordinateurs, systèmes d'exploitation, stockage de données, semi-conducteurs, réseaux sociaux, commerce en ligne, intelligence artificielle et bien d'autres domaines liés à ces technologies-clés. La raison en est que l'innovation s'y développe, se finance et se commercialise plus aisément qu'ailleurs. Selon nous, c'est un facteur déterminant expliquant l'écart significatif de rentabilité sur fonds propres entre les entreprises américaines, d'une part, et les entreprises allemandes ou même européennes, d'autre part.

Les marchés actions, surtout aux États-Unis, affichent désormais des valorisations élevées. Malgré la hausse des cours ces dernières années, nous ne constatons pas la formation d'une bulle spéculative. Cependant, les investisseurs ne devraient pas miser sur des paris à court terme, mais intégrer leurs investissements actions dans une stratégie patrimoniale de long terme. Même si les marchés boursiers s'annoncent plus volatils et donc plus complexes en 2025, nous restons convaincus que les actions doivent occuper une place stratégique dans la planification à long terme d'un portefeuille.

Toutefois, une sélection rigoureuse des titres sera plus que jamais cruciale l'an prochain. Nous éliminons d'emblée les entreprises affichant un endettement excessif ou un modèle économique peu convaincant. Cette approche explique également pourquoi nous continuerons de nous tenir à l'écart du marché boursier chinois en 2025. Nous sommes convaincus que la Chine doit d'abord résoudre le problème de la dette élevée des gouvernements locaux et la crise immobilière avant de reconsidérer des investissements sur les places de Shanghai ou Hong Kong.

Bien que la conjoncture générale ne devrait pas apporter de soutien en 2025, nous pensons que la Fed aux États-Unis et la BCE dans la zone euro bénéficieront de marges de manœuvre supplémentaires pour réduire leurs taux directeurs. Cela devrait favoriser un réajustement des courbes de taux. Aux États-Unis, le programme économique du Président élu Donald Trump pourrait accroître l'endettement américain, entraînant potentiellement des majorations de primes de risque sur les obligations d'État. La combinaison de baisses de taux à court terme et d'une demande de capitaux accrue sur les maturités longues devrait également accentuer la pente de la courbe des taux aux États-Unis.

Les investisseurs positionnés sur des échéances courtes devront s'attendre à des rendements obligataires sensiblement inférieurs lors de leurs réinvestissements. Les marchés obligataires offrent toutefois encore des opportunités intéressantes pour sécuriser un rendement acceptable. Ainsi, les obligations d'entreprises notées BBB à 5 ans affichent une rentabilité de 3 % sur le segment euro, contre près de 5 % pour les équivalents en dollars (source : Bloomberg). Les primes de risque ne sont pas très élevées, mais elles se justifient au vu des taux de défaut toujours très faibles. En valeur absolue, ce niveau de rendement nous semble approprié pour une composante de portefeuille faiblement risquée.

En somme, malgré toutes les contraintes et incertitudes, nous abordons l'année prochaine avec un mélange de prudence et d'optimisme. En adoptant une démarche disciplinée, l'année 2025 offrira sans aucun doute de nouvelles opportunités d'investissement.

[1] Conseil d'experts pour l'évaluation de l'économie : *S'attaquer aux échecs, moderniser avec détermination. Rapport annuel 24-25, novembre 2024, page 1.* // Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: *Versäumnisse angehen, entschlossen modernisieren. Jahresgutachten 24-25, November 2024, Seite 1.*

[2] *Ibid.*, page 3.

**Avertissement**

Les entreprises mentionnées constituent des exemples et non des recommandations d'investissement. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 - Fax : 33(0)1 44 51 85 10 - www.oddo-bhf.com ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 72 572 400 € - RCS 652 027 384 Paris - agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - www.oddo-bhf.com