EDMOND DE ROTHSCHILD

COMMUNICATION PUBLICITAIRE

LA LETTRE DU CIO AM

ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES D'INVESTISSEMENT
FÉVRIER 2025



BENJAMIN MELMAN
Global Chief Investment Officer, Asset Management

Mouvement de plaques tectoniques et allocation raisonnable

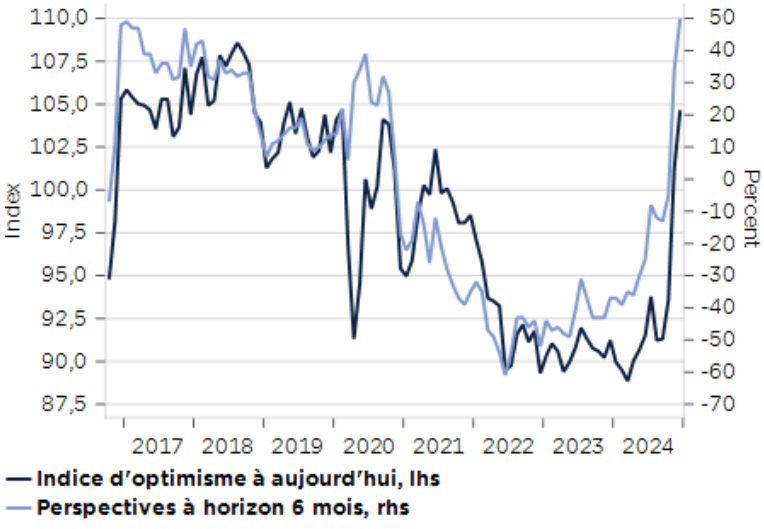
Trop d'incertitudes pèsent en ce moment dans un contexte de valorisation peu attrayant pour chercher à s'exposer au-delà du nécessaire aux grands risques de marché. À ce titre, nous restons neutres sur les deux grandes classes d'actifs actions et obligations, tout en conservant une légère surexposition aux actions chinoises. Cette stratégie s'explique principalement par l'atténuation conséquente du risque de récession aux États-Unis et par la résistance de l'économie mondiale, meilleure que prévu, qui incite à maintenir à niveau les expositions actions.

INCERTITUDES SUR L'INFLATION

À l'heure où le ralentissement de l'inflation mondiale montre des signes de stagnation, en particulier dans le secteur des services aux États-Unis, et où les prix du pétrole, du gaz naturel, des matières premières et des biens agricoles sont orientés à la hausse, la nouvelle présidence Trump ajoute une couche supplémentaire d'incertitudes avec son programme de tarifs douaniers et sa politique d'expulsions massives d'immigrants.

Bien que ces tarifs puissent être utilisés comme des leviers de négociation pour obtenir des concessions, et que la mise en œuvre à grande échelle des expulsions soit techniquement complexe, il est trop tôt pour tirer la moindre conclusion après seulement une semaine de la nouvelle administration à la Maison Blanche. Cependant, même si M. Trump ne mettait en œuvre ces mesures inflationnistes que de façon limitée, voire pas du tout, on ne peut totalement écarter un scénario de réveil de l' « animal spirit » américain sous l'impulsion des espoirs de déréglementation et de baisses d'impôts. Ces facteurs risqueraient de relancer l'économie et l'inflation de manière plus conventionnelle dans un contexte où l'*output gap* de l'économie américaine est déjà positif.

RÉVEIL DE L'ANIMAL SPIRIT AMÉRICAIN ?
Enquête NFIB auprès des PME américaines



Source: Edmond de Rothschild Asset Management, Macrobond

INCERTITUDES SUR L'IA

Le choc disruptif engendré par une petite société chinoise a mis en exergue avec DeepSeek la possibilité de fabriquer de puissants outils d'IA rivalisant avec l'offre américaine à un coût nettement inférieur, en consommant moins d'énergie et selon elle sans dépendre des puces du plus haut standard. Ce qui pointe les dangers d'une concentration excessive des investissements sur la technologie pure, surtout quand elle est sujette à des évolutions rapides.

Au regard du poids de NVIDIA dans les indices (plus de 4,5% pour le MSCI World), ces disruptions peuvent avoir des répercussions substantielles sur les grands indices, sans même considérer l'impact sur d'autres valeurs (comme celles qui doivent satisfaire à cette supposée demande supplémentaire d'électricité). Le débat consiste maintenant à savoir si cette nouvelle concurrence ne va pas faire baisser les prix de l'IA d'une façon telle que son adoption n'en sera que plus forte et rapide au point que l'effet volume pourrait compenser l'effet prix. Le marché attendra vraisemblablement de pouvoir mesurer ces effets avant de se prononcer, ce qui devrait tempérer l'éventuel retour de NVIDIA sur sa trajectoire parabolique. Il convient de rappeler que nous considérons les entreprises du secteur de la technologie liée à l'IA comme survalorisées. Nous privilégions ainsi les entreprises disposant de données solides, capables de se démarquer grâce à l'intelligence artificielle.

	Nos convictions*	Évolution par rapport au mois passé
CLASSES D'ACTIFS		
Actions	= / ★	→
Obligations	=	→
Dollar	=	→
Cash	=	→
ACTIONS		
US	=	→
Europe (ex-UK)	=	→
Royaume-Uni	=	→
Japon	=	→
Chine	+	→
Émergents Global	=	→
OBLIGATIONS SOUVERAINES		
US	=	→
Eurozone	=	→
Émergents	=	→
OBLIGATIONS D'ENTREPRISES		
US Investment Grade	+	→
Euro Investment Grade	+	→
US High Yield	=	→
Euro High Yield	=	→

*Vues du comité d'investissement sur la classe d'actifs/zone géographique sur une échelle allant de -/- à +/+. Source : Edmond de Rothschild Asset Management (France). Scores arrêtés au 29/01/2025.
★Positionnement tactique.

RETOUR EN FORCE DES ACTIONS EUROPÉENNES

Le retour en force des actions européennes en janvier, qui ont largement surperformé leurs homologues américaines, semble davantage lié à une correction des excès de pessimisme sur l'Europe enregistrés dans la foulée de l'élection de Donald Trump. En effet, les statistiques économiques européennes se révèlent nettement moins dégradées que ce que le narratif actuel suggère. Avec un PMI Composite de la zone euro à 50,2, l'économie est loin de la récession. De plus, jusqu'à présent, le Président Trump n'a pas mentionné l'Europe dans la liste des pays sous la menace d'une hausse des tarifs.

Le potentiel de rebond des actions européennes est-il déjà consommé ? Nous pensons que la perspective de changement gouvernemental en Allemagne suite aux élections législatives du 23 février pourrait servir de catalyseur supplémentaire pour une politique budgétaire plus favorable. Parallèlement, les questions soulevées par DeepSeek pourraient modérer durablement le dynamisme du marché américain. Ainsi, nous ne voyons toujours pas de raison de sous-pondérer les actions européennes au profit du marché américain.

Au sein des actions, nous maintenons une légère surpondération sur le marché chinois malgré son caractère spéculatif et volatil, car nous pensons que celui-ci pourrait bénéficier de la résolution progressive de la crise immobilière qui touche peut-être à sa fin, ainsi que de la volonté manifeste des autorités de redonner des couleurs au marché actions.

Sur les marchés obligataires, nous continuons à trouver plus de valeur en Europe, où les risques liés aux anticipations d'inflation nous paraissent moins prononcés qu'aux États-Unis. Nous privilégions principalement les stratégies de portage, qui sont particulièrement adaptées dans un contexte où la rémunération du monétaire est appelée à chuter cette année.

EN BREF

Le ralentissement de l'inflation mondiale s'essouffle, particulièrement aux États-Unis, en raison des incertitudes liées au programme de la nouvelle administration Trump.

Les actions européennes ont largement surperformé leurs homologues américaines bénéficiant d'une correction du pessimisme excessif envers l'Europe suite à l'élection de Donald Trump.

Les obligations de la zone euro offrent désormais plus de valeur que celles des États-Unis, en raison du risque d'inflation plus modéré en Europe.

AVERTISSEMENT : Achevé de rédiger le 30 janvier2025. Le présent document est émis par Edmond de Rothschild Asset Management (France).
Ce document n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles peuvent notamment être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. «Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Mangement du Groupe Edmond de Rothschild.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)
47, rue du Faubourg Saint-Honoré, 75401 Paris Cedex 08
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.edmond-de-rothschild.com