

JANVIER 2025

Analyse maison T1 2025

Penser différemment

Notre vision des marchés mondiaux

L'effet Trump

- **Le retour de Donald Trump à la Maison Blanche devrait changer la donne pour l'économie et les marchés américains.** Nous pensons que la probabilité d'une relance budgétaire et d'une déréglementation accrues pourrait stimuler la croissance et donner un coup de pouce aux actifs à risque, du moins à court terme.
- **Nous considérons toujours qu'un "atterrissage en douceur" est l'issue la plus probable pour l'économie américaine,** où l'inflation ralentit et la récession est évitée. Mais nous voyons aussi s'accroître le risque d'un "atterrissage brutal", où la croissance s'accélère à nouveau et l'inflation repart. Cela aurait probablement des répercussions sur la politique monétaire américaine.
- Globalement, le second mandat de Trump intervient alors que les économies divergent en termes de croissance, d'inflation et de taux d'intérêt. **Nous voyons cette divergence s'accroître en 2025.**
- **Une nouvelle réflexion et une plus grande diversification sont conseillées.** La diversification pourrait inclure des actifs du marché privé, en particulier si la hausse de l'inflation renverse la récente décorrélation entre les actions et les obligations.
- Compte tenu de l'effet Trump, **nous sommes positifs à l'égard des actions américaines, mais nous sommes conscients des valorisations élevées.** En ce qui concerne les obligations, nous préférons l'Europe aux États-Unis, car les baisses de taux anticipées en Europe ont plus de chances de rester intactes. **L'enchaînement des politiques de la nouvelle administration américaine sera déterminant pour la trajectoire des marchés financiers en 2025.**
- Des tarifs douaniers à la paralysie politique dans la zone euro, les **risques géopolitiques seront importants mais inégaux sur les marchés,** ce qui nécessitera une approche agile de la gestion de portefeuille.

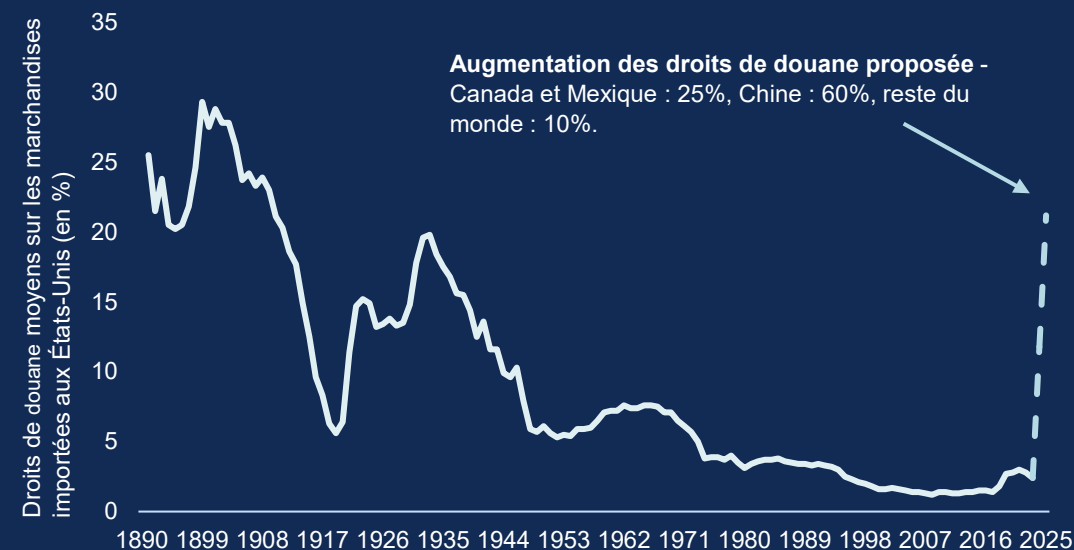


GRAPHIQUE DU TRIMESTRE

Guerres commerciales en perspective ?

L'augmentation des droits de douane proposée par Donald Trump à l'encontre de la Chine, du Mexique, du Canada et d'autres grands partenaires commerciaux ébranlerait le commerce et risquerait d'aboutir à un paysage mondial plus protectionniste.

S'ils sont pleinement mis en œuvre, ils pourraient entraîner des représailles, menaçant la circulation de tous les produits, des batteries aux véhicules électriques, et augmentant les prix pour les consommateurs et les entreprises, ce qui pourrait nuire à la croissance.

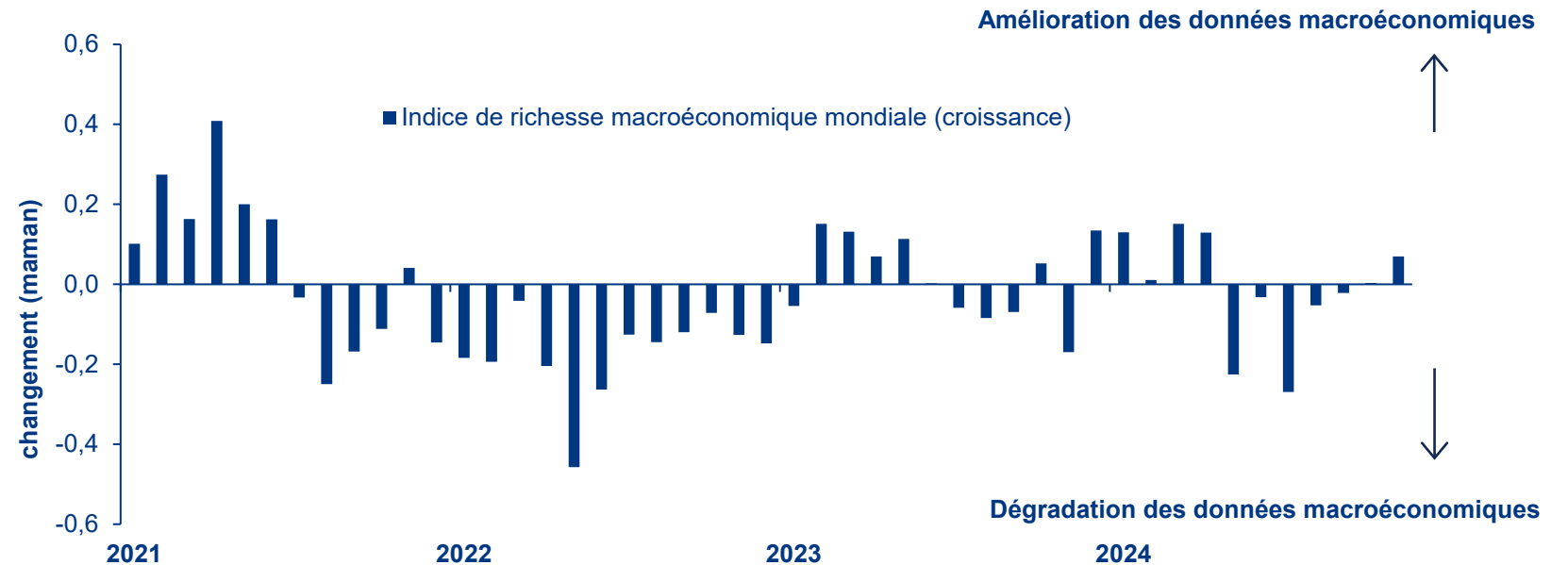


Source : Allianz Global Investors Global Economics & Strategy ; Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, United States International Trade Commission (données au 27 novembre 2024) Trade Commission (données au 27 novembre 2024). Remarque : le graphique suppose que les tarifs douaniers passeront des niveaux actuels à ceux indiqués par M. Trump.

Croissance économique : bilan mitigé malgré une amélioration globale

Notre Macro Breadth Growth Index¹, qui mesure les données macroéconomiques mondiales, s'est amélioré pour la première fois en sept mois :

- La croissance est-elle en train de se redresser ? Les dernières données macroéconomiques mondiales suggèrent que **les perspectives s'améliorent, mais nous restons prudents.**
- **En novembre, notre indice de croissance a progressé pour la première fois en sept mois, grâce à la Chine et au Japon.** Les marchés émergents plus larges se sont également bien comportés.
- En revanche, la croissance américaine a stagné, mais elle a surpassé celle du Royaume-Uni et de la zone euro. **Nous nous attendons à ce que des changements dans la politique américaine permettent à l'économie américaine de repartir sur des bases plus solides en 2025.**
- **La croissance mondiale ne fait pas feu de tout bois** : les services ont tiré l'activité, mais l'industrie manufacturière a eu du mal à rattraper son retard.



1) Notre indice exclusif Macro Breadth Growth Index suit l'évolution de 354 données macroéconomiques mondiales, régionales et nationales sur une base mensuelle. La variation mensuelle de l'indice est échelonnée de -1 à 1, une valeur de 1 (-1) impliquant une augmentation (diminution) de tous les indicateurs sous-jacents. En se concentrant sur la direction plutôt que sur l'ampleur du changement, les indices permettent d'évaluer l'ampleur des tendances macroéconomiques sous-jacentes et sont moins sujets à des révisions historiques des données sous-jacentes. Source : Allianz Global Investors Global Economics & Strategy ; Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (données au 30 novembre 2024).

En bref : données clés par région

ÉTATS-UNIS

L'augmentation des dépenses et les réductions d'impôts probables sous le second mandat de M. Trump ont stimulé les perspectives de croissance des États-Unis, et nous prévoyons que celles-ci devanceront les autres économies développées en 2025. Mais les largesses budgétaires risquent de faire repartir l'inflation à la hausse. Par conséquent, **nous pensons que la Réserve fédérale américaine pourrait interrompre prématurément ses réductions de taux d'intérêt au cours du premier semestre 2025**, les taux s'établissant alors autour de 4 %.

L'Europe

La paralysie politique, la faible croissance de la productivité et l'atonie de la confiance des consommateurs signifieront probablement une nouvelle année de croissance anémique dans la zone euro. Nous pensons que de nouvelles réductions des taux d'intérêt apporteront un certain soulagement, **la Banque centrale européenne orientant son taux de dépôt vers un niveau inférieur à la neutralité de 1,75 % au cours des prochains trimestres**. La croissance britannique devrait se redresser légèrement en 2025, ce qui permettra à la Banque d'Angleterre de procéder à des réductions de taux à un rythme mesuré d'un par trimestre.

Asie

L'économie chinoise continue de ralentir et les droits de douane américains menacent les exportations chinoises, qui ont été l'un des rares points positifs récents. Nous pensons que de nouvelles mesures de relance monétaire et budgétaire sont probables, mais pas le grand bazooka que les marchés espèrent. L'économie japonaise devrait être stimulée par des plans de relance d'un montant de 250 milliards d'USD. **Nous prévoyons toujours que la Banque du Japon relèvera progressivement son taux directeur à au moins 1 % au cours de l'année 2025.**

Croissance économique : nous prévoyons un ralentissement de la croissance mondiale en 2025
PIB réel, en glissement annuel

	2024 Consensus Bloomberg	2025 Consensus Bloomberg	2025 Prévisions d'AllianzGI
Monde	3.1	3.1	↓
ÉTATS-UNIS	2.7	2.1	=
Zone euro	0.8	1.2	↓
Allemagne	-0.1	0.7	↓
ROYAUME-UNI	0.9	1.4	=
Japon	-0.2	1.2	=
Chine	4.8	4.5	↓

Inflation : attention aux nouveaux risques d'inflation aux États-Unis
Inflation, en glissement annuel %

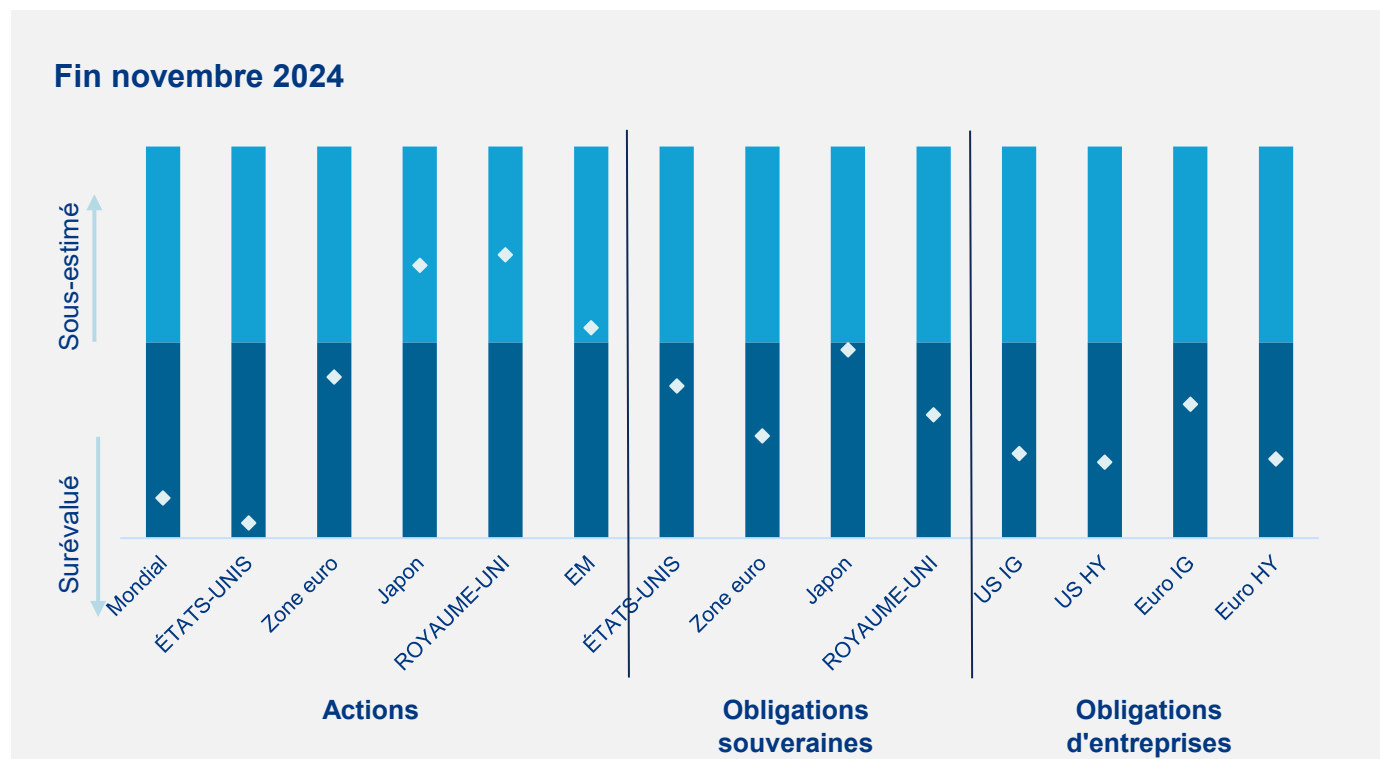
	2024 Consensus Bloomberg	2025 Consensus Bloomberg	2025 Prévisions d'AllianzGI
Monde	4.5	3.5	=
ÉTATS-UNIS	2.9	2.4	↑
Zone euro	2.4	2.0	=
Allemagne	2.4	2.1	=
ROYAUME-UNI	2.5	2.4	=
Japon	2.5	2.0	=
Chine	0.4	1.0	=

Légende : ↑AllianzGI au-dessus du consensus ; ↓AllianzGI en dessous du consensus ; = AllianzGI en ligne avec le consensus.
Données au 4 décembre 2024.

Point de vue sur les valorisations : opportunités de divergence

Les actions britanniques et japonaises restent sous-évaluées

- La quête de rendement a fait grimper le prix de nombreux actifs, **mais il est encore possible de trouver une juste valeur**. Nous pensons que d'autres opportunités pourraient se présenter à l'avenir, car l'écart entre la croissance, l'inflation et les taux d'intérêt se creuse d'un pays à l'autre.
- Nous pensons que les actions américaines sont trop chères par rapport aux normes historiques, mais que **les actions du Japon, du Royaume-Uni et des marchés émergents sont sous-évaluées**.
- En ce qui concerne les obligations, nous pensons qu'un plus grand nombre de souveraines pourraient commencer à offrir de la valeur dans un contexte d'écart croissant entre les rendements des différents pays en raison de la divergence des taux d'intérêt.



Calculs effectués par notre équipe Économie et stratégie. Score de valorisation = score actuel par rapport à la distribution historique des scores. L'évaluation des actions est basée sur le Shiller-PE, le cours/valeur comptable, le PE à 12 mois. Évaluation des obligations souveraines basée sur le taux d'intérêt réel à 10 ans et la prime de terme. La valorisation des obligations d'entreprise est basée sur la probabilité implicite de défaut et la valorisation souveraine correspondante. Source : Allianz Global Investors Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (données au 30 novembre 2024). Les performances passées ne sont pas un indicateur des résultats futurs. Les déclarations contenues dans le présent document peuvent inclure des déclarations d'attentes futures et d'autres déclarations prospectives qui sont basées sur les opinions et les hypothèses actuelles de la direction et impliquent des risques et des incertitudes connus et inconnus qui pourraient faire en sorte que les résultats, les performances ou les événements réels diffèrent matériellement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces déclarations. Nous n'assumons aucune obligation de mise à jour des déclarations prévisionnelles. Les évaluations sont basées sur les dernières hypothèses concernant les perspectives de croissance économique.

Convictions par classes d'actifs



Actions

- **Dans l'ensemble, nous restons constructifs, mais nous nous attendons à un regain de volatilité** à mesure que l'on apprendra comment la nouvelle politique américaine - notamment en matière d'immigration et de droits de douane - pourrait avoir un impact sur l'inflation et les chaînes d'approvisionnement mondiales. Nous continuons donc à privilégier les stratégies d'absorption de la volatilité dans l'espace multifactoriel pour ancrer les portefeuilles.
- Nous continuons d'apprécier les États-Unis et de **privilégier les valeurs technologiques à la bonne valorisation**, compte tenu de leur profil d'innovation et de bénéfices. Un accroissement de la performance du secteur technologique est probable en 2025.
- **Les valorisations européennes sont favorables** et les baisses de taux d'intérêt pourraient être plus prononcées qu'aux États-Unis, ce qui favorise une exposition sélective aux entreprises dont les bénéfices résistent à l'échelle mondiale.
- **La population jeune de l'Inde alimente une "économie d'aspiration"** et sa position relativement neutre par rapport aux États-Unis et à la Chine pourrait donner à ses exportateurs un avantage dans un monde plus protectionniste.
- Malgré le sentiment négatif du marché, **nous continuons à favoriser une certaine exposition à la Chine** dans les portefeuilles mondiaux. Le soutien à son économie nationale - et la récente réforme de son programme de retraite privée - pourraient stimuler le marché au-delà des attentes actuelles.



Obligations

- **Nous privilégions les marchés obligataires européens par rapport aux marchés américains.** Alors qu'une croissance plus faible en Europe devrait permettre de maintenir les baisses de taux, la Fed pourrait réduire ses baisses aux États-Unis au premier semestre, car le programme de Trump stimule la croissance intérieure. **Nous maintenons un biais de pentification de la courbe sur les deux marchés, mais nous avons tactiquement pris des bénéfices** (ou réduit notre exposition).
- **Pensez à la construction active d'un portefeuille obligataire.** Les options directes sur la durations devraient être équilibrées par des transactions sur la valeur relative entre les régions et les devises et le positionnement de la courbe - dans un contexte de divergence accrue entre les économies.
- **Nous pensons que les obligations britanniques sont un bon placement** car le marché sous-évalue les possibilités de réduction des taux.
- En ce qui concerne le crédit aux entreprises, nous pensons que **les valorisations des obligations "investment grade" sont plus attrayantes en Europe qu'aux États-Unis** (et nous préférons les obligations "IG" aux obligations "high yield"). Mais dans un environnement imprévisible, cette classe d'actifs nécessite une gestion active et une diversification.
- Face à l'incertitude et à la volatilité potentielle des devises, nous pensons que les investisseurs devraient se positionner **entre le milieu et le bas de la fourchette des budgets de risque**, afin de disposer d'une marge de manœuvre pour réagir.



Multi Asset

- **Si le S&P 500 reste notre marché d'actions préféré**, nous avons assoupli notre position en raison des doutes qui pèsent sur les perspectives à long terme – pour être prêts à faire face à des revers. Les petites capitalisations américaines devraient prospérer dans une économie à la Trump.
- **Le Japon est un marché boursier privilégié en dehors des États-Unis** car il pourrait être moins vulnérable aux attaques tarifaires que de nombreux autres pays asiatiques, tout en bénéficiant de la baisse des prix de l'énergie et de révisions solides des bénéfices.
- Nous attendons l'impact de la nouvelle politique américaine sur le dollar. Bien que nous restions constructifs sur le billet vert pour le moment, **tout affaiblissement du dollar pourrait être l'occasion de réallouer des fonds** vers des classes d'actifs qui ont été sous pression au moment des élections américaines, comme la dette des pays émergents. Nous sommes de plus en plus positifs à l'égard du yen.
- **L'or redevient un élément de diversification utile dans les portefeuilles multi-assets.** Depuis les élections américaines, la pression à la baisse exercée sur le prix de l'or par un dollar américain fort et des taux d'intérêt réels élevés a été contrebalancée par la demande des banques centrales et des investisseurs particuliers en Chine et en Inde.
- **Nous pensons que le moment est bien choisi pour les actifs non corrélés au reste du marché** - tels que les crédits carbone ou la volatilité en tant que classe d'actifs à part entière - qui peuvent générer de la valeur tout en gérant activement le risque dans les portefeuilles.

Découvrir plus de Perspectives



Consultez nos [Perspectives 2025](#) pour en savoir plus sur les forces qui façonneront les marchés et les opportunités au cours de l'année à venir.

Avertissements

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. L'investissement dans des instruments dit « fixed income » peuvent exposer l'investisseur à divers risques liés à la solvabilité, aux taux d'intérêt, à la liquidité ainsi qu'à une flexibilité restreinte. L'environnement économique changeant, les conditions de marchés peuvent affecter ces risques et impacter la valeur de votre investissement. En période de hausse des taux d'intérêt nominaux, la valeur des instruments dits de « fixed income » (incluant les positions concernant les instruments à revenu fixe à court terme) devrait diminuer. A l'inverse, durant les périodes de baisse des taux d'intérêt, la valeur de ces instruments devrait augmenter. Le risque de liquidité peut retarder les rachats et retraits. La valeur des actions peut être soumise à une volatilité accrue ou fortement accrue. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Si la devise dans laquelle les performances passées sont présentées n'est pas la devise du pays dans lequel l'investisseur réside, l'investisseur doit savoir que, du fait des fluctuations de taux de change entre les devises, les performances présentées peuvent être inférieures ou supérieures une fois converties dans la devise locale de l'investisseur. La présente communication est exclusivement réservée à des fins d'information et ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les fonds et les instruments mentionnés ici peuvent ne pas être proposés à la commercialisation dans toutes les juridictions ou pour certaines catégories d'investisseurs. Cette communication peut être diffusée dans les limites de la législation applicable et n'est en particulier pas disponible pour les citoyens et/ou résidents des États-Unis d'Amérique. Les opportunités d'investissement décrites ne prennent pas en compte les objectifs spécifiques d'investissement, la situation financière, les connaissances, l'expérience, ni les besoins spécifiques d'une personne individuelle et ne sont pas garanties. La société de gestion peut décider de cesser la commercialisation de ses organismes de placement collectif conformément à réglementation applicable en matière de dé-notification. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables à la date de publication. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation expresse d'Allianz Global Investors GmbH.

Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse et Royaume Uni)

Afin d'obtenir une copie gratuite du prospectus, des statuts de la société ou des règlements, de la valeur liquidative quotidienne des fonds, des derniers rapports annuels et semestriels et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) en Français, veuillez contacter l'éditeur par email ou par voie postale à l'adresse indiquée ci-dessous ou www.allianzgi-regulatory.eu. Les investisseurs autrichiens peuvent également contacter l'agent domiciliataire en Autriche Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, AT-1100 Vienne. Merci de lire attentivement ces documents, les seuls ayant effet à l'égard des tiers, avant d'investir. Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en France, Italie, Espagne, Luxembourg, Suède, Belgique et aux Pays-Bas. Contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici (www.allianzgi.com/Info). Le Résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais, français, allemand, italien et espagnol sur <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.

Pour les investisseurs en Suisse

Afin d'obtenir une copie gratuite du prospectus, des statuts de la société ou des règlements, de la valeur liquidative quotidienne des fonds, des derniers rapports annuels et semestriels et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) en Français, veuillez contacter l'éditeur, [le représentant en Suisse, l'agent domiciliataire BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale Zurich, Selnaustrasse 16, CH-8002 - Pour les investisseurs particuliers suisses uniquement] par voie postale ou par voie électronique à l'adresse indiquée ci-dessous ou sur regulatory.allianzgi.com. Merci de lire attentivement ces documents, les seuls ayant effet à l'égard des tiers, avant d'investir. Il s'agit d'une communication marketing d'Allianz Global Investors (Suisse) AG, succursale à 100% d'Allianz Global Investors GmbH. Le Résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais, français, allemand, italien et espagnol sur <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.

Pour les investisseurs au Royaume-Uni

Pour obtenir un exemplaire gratuit du prospectus de vente, des documents de constitution, des prix quotidiens des fonds, du document d'informations clés pour l'investisseur, des derniers rapports financiers annuels et semestriels, veuillez contacter l'émetteur à l'adresse indiquée ci-dessous ou à l'adresse regulatory.allianzgi.com. Veuillez lire attentivement ces documents, qui sont les seuls à vous engager, avant d'investir. Le présent document est une communication commerciale émise par Allianz Global Investors UK Limited, 199 Bishopsgate, Londres, EC2M 3TY, www.allianzglobalinvestors.co.uk. Allianz Global Investors UK Limited, société immatriculée sous le numéro 11516839, est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Les détails concernant l'étendue de notre réglementation sont disponibles sur demande auprès de nous et sur le site Internet de la Financial Conduct Authority (www.fca.org.uk). La duplication, la publication ou la transmission du contenu, quelle qu'en soit la forme, est interdite, sauf autorisation expresse d'Allianz Global Investors UK Limited.