

STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

Avril 2025



EDMOND
DE ROTHSCHILD

LE LOUP ET LE RENARD



Le loup et le renard sont deux canidés qui partagent des traits communs, mais qui ont adopté des stratégies de survie très différentes. Alors que le loup dépend généralement d'une meute et de vastes territoires de chasse, le renard est un animal plus opportuniste, capable de s'adapter à différents environnements, y compris urbains.

Avec l'expansion humaine, la destruction des habitats naturels et la réduction des grandes proies, les populations de loups ont drastiquement diminué dans de nombreuses régions. En revanche, le renard, plus flexible dans son alimentation et son mode de vie, a su prospérer même dans des milieux hostiles comme les villes.

L'évolution de ces deux espèces nous enseigne que s'adapter à un monde en mutation est le critère fondamental de survie. Ceux qui s'accrochent à des modèles anciens prennent

le risque de disparaître. Ceux qui s'adaptent, survivent et prospèrent.

Un monde en mutation, c'est précisément ce à quoi il faut nous préparer. Les portefeuilles devront s'adapter comme a su le faire le renard.

Alors que 2024 s'est achevé sur le triomphe technologique et boursier des entreprises américaines liées à l'intelligence artificielle, le premier trimestre 2025 a rebattu les cartes : les Magnificent 7¹ ont perdu de leur superbe. Les sept célèbres actions qui occupent un poids considérable dans l'indice phare américain le S&P 500 ont enregistré des baisses très importantes de leurs cours de Bourse.

Certains mettront en avant la concurrence chinoise en matière d'intelligence artificielle, la mise en place de tarifs douaniers ou enfin l'instabilité géopolitique. Mais quelque chose de plus profond est à l'œuvre, un changement

¹ Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla occupaient un poids cumulé de 30% dans l'indice S&P 500.

structurel s'opère sous nos yeux : le recul de la mondialisation.

Elle était pourtant le fondement même de la prospérité des géants de la « tech » américaine. Pour ces géants, la mondialisation s'entend comme la capacité à produire dans des pays où le coût du travail est faible, vendre dans le monde entier, profiter de taux bas pour emprunter et procéder à des rachats d'actions afin accélérer la performance boursière des titres cotés. Le moins que l'on puisse dire est que les premières mesures de l'administration Trump ne vont pas dans le sens attendu. Mais entendons-nous bien, le Président ne fait qu'appuyer sur la pédale de l'accélérateur d'un mouvement de relocalisation qui avait déjà débuté avec la guerre en Ukraine.

Si d'apparence, les nombreuses déclarations et décisions du nouveau pensionnaire de la Maison Blanche semblent brusques et caricaturales, elles retrouvent une forme de cohérence et de logique dans les mots de son secrétaire au Trésor : celle de la relocalisation industrielle et de la réduction de la dépense publique américaine.

« Le marché et l'économie sont devenus dépendants des dépenses publiques excessives, et il y aura une période de désintoxication. Il y aura un ajustement naturel au fur et à mesure que nous abandonnerons les dépenses publiques au profit des dépenses privées » - Scott Bessent, secrétaire au Trésor Américain.

Parmi les actions les plus marquantes de la nouvelle administration américaine, citons :

- Elon Musk qui, dans le cadre de son programme DOGE, est désormais chargé de traquer toutes les économies pouvant être faites en matière de dépenses publiques.
- La remise en cause de l'aide américaine à l'Ukraine et la volonté plus ou moins affichée de ne plus jouer un rôle aussi prépondérant dans les conflits internationaux contribueront à réduire les dépenses liées à la Défense.
- La mise en place des tarifs douaniers visant à renforcer les investissements productifs étrangers sur le sol américain et ainsi limiter la quantité de dollar partant à l'étranger.

Les premières conséquences visibles sur les marchés de ces décisions sont positives pour la plupart des actifs du monde entier... à l'exception des actifs américains (actions et dollar) en général et des actions du secteur technologique en particulier. Si mondialisation rime avec actifs américains, régionalisation va de pair avec actifs du reste du monde. A l'heure où les actions américaines représentent les deux tiers de la capitalisation de toutes les actions cotées dans le monde, la régionalisation représente un sacré changement pour les investisseurs.

LA REGIONALISATION PASSE PAR L'ACCROISSEMENT DES DEPENSES PUBLIQUES

Parmi les éléments notables de ce début d'année, le parcours le plus spectaculaire est probablement celui des valeurs bancaires européennes dont les cours progressent de 30% par rapport au 1^{er} janvier. La nouvelle politique étrangère américaine a poussé les pays européens à prendre conscience de la nécessité de gagner en autonomie notamment en matière de Défense militaire.

L'ère de la protection américaine est remise en question. Le continent doit se réarmer et pour ce faire, il faut mettre en place des moyens à la hauteur des enjeux. 800 milliards est le chiffre qui a été évoqué par la Commission Européenne. Difficile d'estimer s'il est le fruit d'une étude approfondie ou s'il relève d'une estimation sommaire, mais ce chiffre est suffisamment important pour entraîner la remise en question de la rectitude budgétaire européenne. Même l'Allemagne a modifié sa Constitution pour permettre à l'endettement public de croître ! 800 Milliards d'euros représentent plus de 4% du PIB de la zone et 5 fois le chiffre d'affaires des entreprises européennes d'armement réunies. Il s'agit d'un projet d'envergure qui nécessitera une probable solidarité financière entre pays européens. De quoi réduire la prime de risque pesant sur les actifs européens. En effet, la pérennité de la devise commune européenne n'a jamais été considérée comme acquise. Le risque d'éclatement de la zone, souvent perçu comme faible mais lancinant, a contribué à maintenir des valorisations plus faibles sur les

actifs européens par rapport aux actifs américains.

Ces perspectives de solidarité dans les dettes européennes trouvent un écho favorable sur les marchés. Certes, les taux d'intérêts de long terme remontent mais l'euro et les actions européennes performant bien au-delà de leurs pairs américains. Les entreprises liées à l'armement et les banques, au cœur du système financier, prospèrent.

LE MONDE CHANGE SOUS NOS YEUX ET CELA A DES IMPLICATIONS FORTES EN MATIERE D'INVESTISSEMENT.

Au-delà des tendances de court terme qui poussent un secteur à en surperformer un autre, le monde et les investissements de demain semblent marqués par des tendances profondes parmi lesquelles, nous pouvons citer :

- Le vieillissement de la population et l'effondrement de la natalité dans les pays développés et en Chine
- L'accroissement inexorable de l'endettement public dans ces pays
- La démocratisation de l'Intelligence Artificielle qui transformera les métiers que nous connaissons
- La perspective de voir les pays du monde s'exonérer de l'usage du dollar pour les transactions commerciales même pour les matières premières
- Le repli sur soi des Etats-Unis et le rôle réduit de l'Europe sur la scène internationale

Tout indique que les pouvoirs basculent vers l'Est et que les Etats-Unis s'isolent.

En matière financière, protectionnisme et régionalisme se traduisent généralement par

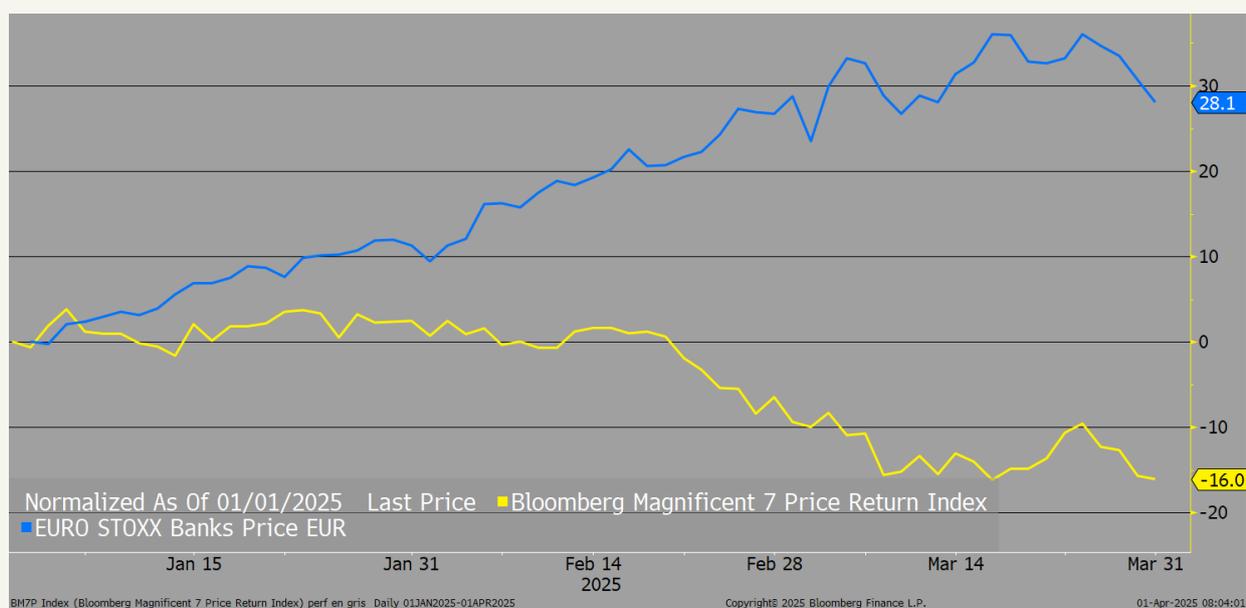
un niveau d'inflation, de dette publique et de taux d'intérêt structurellement plus élevés que ce à quoi nous avons été habitués en Europe et aux Etats-Unis durant la dernière décennie. Cela signifie que les actions et l'or sont les classes d'actifs qui devraient délivrer des performances supérieures à celles des obligations sur le long terme. En effet, les actifs rares et durables dans le temps sont les seuls à voir leur valorisation progresser à mesure que la valeur des monnaies se dilue (l'inflation monétaire).

LE RENARD S'ADAPTE, LES PORTEFEUILLES AUSSI.

Dans les grandes villes comme Londres ou Paris, les renards ont appris à vivre aux côtés des humains. Ils fouillent les poubelles, traversent les rues en évitant les voitures et ont modifié leurs horaires de sortie pour être plus actifs la nuit. Sur les marchés d'actions, s'adapter, c'est aller chercher des investissements dans des secteurs qui n'attirent pas l'attention. Ainsi, diversifier les zones d'investissement en dehors des Etats-Unis en général, et en dehors des grandes actions des sociétés liées à l'Intelligence Artificielle en particulier, s'est révélée être l'orientation gagnante du début d'année. Rarement la surperformance des actions du reste du monde n'a été aussi forte par rapport à celle des actions américaines sur une si courte période. Et si une tendance plutôt favorable semble s'installer en Europe, les mouvements sur les marchés ne se font pas de façon linéaire. On ne « détricote » pas la mondialisation en trois mois. Ainsi, après une première période favorable à l'Europe, le second trimestre nous apparaît plutôt opportun pour les Etats-Unis et précisément pour ces entreprises de secteur technologique dont le cours s'est particulièrement déprécié sans pour autant que les perspectives de croissance des résultats n'aient été revues à la baisse.

Stratégie d'investissement - Avril 2025

Performance en % de l'indice Eurostoxx bank (actions bancaires de la zone euro) et de l'indice Bloomberg Magnificent 7 (regroupant les actions des 7 entreprises liées à l'I.A. les plus importantes selon un critère de capitalisation boursière). 44% d'écart en 3 mois sans que les perspectives de profits ne soient remises en cause. Une divergence qui nous apparaît excessive à court terme mais dont le message nous apparaît indiquer un changement de tendance plus structurel à long terme.



Sources: Bloomberg, Edmond de Rothschild Monaco.

Pour autant, le fait que les valeurs bancaires surperforment les valeurs technologiques n'est pas un fait anodin car il est souvent le signe avant-coureur d'un changement structurel de régime économique. La dernière période durant laquelle cette situation s'est produite était entre 2000 et 2007. A cette époque, la Chine proposait au reste du monde de produire plus vite pour moins cher. Le début de la désindustrialisation des pays développés venait de débuter et une vague déflationniste déferlait sur le monde. Les banques prospéraient en fournissant les crédits nécessaires à l'expansion de l'appareil industriel chinois.

Durant ce premier trimestre, nous avons pu assister au lancement de DeepSeek (application de langage réalisé par Intelligence Artificielle pour un coût représentant une fraction du prix de chatGPT son équivalent américain) et au succès grandissant des véhicules électriques chinois dont les prix de vente sont significativement plus bas que leurs équivalents européens ou américains. Ces vagues disruptives ne sont pas sans rappeler 2000-2007.

Après un trimestre seulement, il est un peu tôt pour déterminer si le monde a vraiment basculé dans une nouvelle ère économique, mais ces mouvements de marchés aussi importants interpellent. Comme souvent, les banques se retrouvent au cœur des changements structurels et le renforcement de valeurs bancaires au sein des portefeuilles nous apparaît parfaitement adapté à la période actuelle.

Côté obligataire, nous assistons à un phénomène généralisé de pentification des courbes de taux d'intérêt. Qu'il s'agisse des pays européens, du Japon ou de la Chine, les taux d'intérêt à long terme remontent alors que les taux d'intérêt à court terme stagnent voire baissent. Il n'y a qu'aux Etats-Unis où ce phénomène ne s'observe pas. Cependant, l'atteinte du plafond de la dette crée un contexte momentané qui empêche la courbe des taux américains de suivre le même processus. Cela devrait changer dans les mois à venir.

Stratégie d'investissement – Avril 2025

Rester investi sur des obligations de brèves échéances fait partie de notre stratégie depuis quelques temps déjà et nous continuons de penser que cette stratégie continue d'être la bonne. Cependant, lorsque les pentes de taux se seront normalisées, c'est-à-dire lorsque le différentiel entre les taux courts et les taux longs dépasseront les 120 points de bases (1,2%), le moment sera alors probablement venu d'allonger la durée des obligations. En matière de qualité de crédit, malgré l'actualité économique et géopolitique très changeante,

nous n'observons pas de signe fort d'une dégradation de la santé des entreprises. Notre préférence va toujours vers les emprunts d'entreprises par rapport aux obligations d'Etat.

Nous nous attendons à une année 2025 bien différente de 2024. Le premier trimestre est allé au-delà de ce que nous anticipions. L'écrasante domination des Magnificent 7 sur le reste du monde semble avoir atteint son apogée en décembre 2024. Nous nous adaptons.

« Le plus grand danger en période de turbulence, ce n'est pas la turbulence elle-même, c'est d'agir avec la logique d'hier » - Peter Drucker



Sébastien Cavernes
Chief Investment Officer

AVERTISSEMENT LEGAL :

Le présent document est non contractuel et vous est communiqué de façon confidentielle à des fins d'informations et ne peut être reproduit, transmis, communiqué ou utilisé, en totalité ou en partie, à toute autre personne. Il ne constitue ni une offre ou proposition d'investissement, ni une recommandation en vue de l'achat ou de la vente d'instruments financiers ou d'autres produits financiers ou de services bancaires, ni un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild (Monaco) et ne saurait vous délier de la nécessité de former votre propre jugement, notamment en vérifiant personnellement auprès des sources qui pourraient être citées les informations fournies par Edmond de Rothschild (Monaco).

Il a été élaboré par Edmond de Rothschild (Monaco) avec le plus grand soin. Edmond de Rothschild (Monaco) ne fournit toutefois aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des données chiffrées, commentaires, analyses et/ou des travaux de recherche figurant dans le présent document. Il reflète les opinions et les prévisions de Edmond de Rothschild (Monaco), compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées au moment de sa rédaction; celles-ci peuvent être modifiées à tout moment sans préavis.

De par leur nature, les informations prévisionnelles impliquent des risques inhérents et des incertitudes, générales et spécifiques, et il existe un risque que les prévisions, pronostics, projections et autres informations prévisionnelles ne se réaliseront pas. Ces informations prévisionnelles ne constituent, dans chaque cas, que l'un seulement des nombreux scénarii réalisables et ne doivent en aucun cas être considérées comme étant le scénario le plus vraisemblablement réalisable. Tout placement comporte des risques, en particulier des risques de fluctuation des valeurs et des rendements. 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 par ailleurs être affectées par une fluctuation des taux de change.

Il vous est en particulier recommandé d'examiner ces informations et de forger votre propre opinion indépendamment de Edmond de Rothschild (Monaco), le cas échéant avec l'aide de tous les conseils spécialisés dans les domaines abordés dans le présent document, sous l'angle de la compatibilité avec vos ressources personnelles et celui des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, etc.

Le présent document ne s'adresse pas aux personnes soumises à une législation leur interdisant l'accès à de telles informations du fait de leur nationalité ou de leur domicile.

Lorsque des informations communiquées dans le présent document ont été fournies par des tiers, tels que des prestataires spécialisés dans la fourniture de services financiers ou des marchés réglementés, Edmond de Rothschild (Monaco) n'assumera aucune responsabilité quant à leur qualité et leur exactitude. Ces informations ne sont données qu'à titre purement indicatif par Edmond de Rothschild (Monaco) et ne sauraient être interprétées comme une confirmation par Edmond de Rothschild (Monaco) ou comme reflétant une valeur financière exacte.

En aucun cas, la responsabilité de Edmond de Rothschild (Monaco) ou d'une autre entité du Groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation des informations contenues dans le présent document et données à titre informatif.