

A photograph of a woman in a red, sequined, asymmetrical dress dancing with a man in a black suit. The woman is in the foreground, her legs spread wide in a dynamic pose. The man is behind her, his hands on her waist. The background is a dark, textured wall.

Vontobel

Investors' Outlook

Valse des droits de douane

Mars 2025

2 Sommaire



3 Éditorial

4 Stratégie d'investissement

Les marchés esquivent les risques en deux temps

6 Points saillants du marché

« Tarifs douaniers est le plus beau mot du dictionnaire ! » –
Donald Trump

10 Point de vue

Plus simple et plus propre :
possibilités rentables grâce à l'efficacité

14 Gros plan sur les classes d'actifs

18 Prévisions

21 Références

Glossaire et sources

Mentions légales

Édition

Banque Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurich

Rédaction

Corinne Gretler,
Senior Investment Writer,
Vontobel
Investment Content Team,
Vontobel

Auteurs

Anthony Corrigan,
Client Portfolio Manager,
Vontobel
Stefan Eppenberger,
Chief Investment Strategist,
Vontobel
Michaela Huber,
Senior Cross-Asset Strategist,
Vontobel
Christopher Koslowski,
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel
Marco Lenfers,
Client Portfolio Manager,
Vontobel
Mario Montagnani,
Senior Investment Strategist,
Vontobel
Dan Scott,
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Vontobel

Fréquence de parution

Dix fois par an
(prochaine édition : le 3 avril 2025)

Concept

MetaDesign AG

Création et réalisation

Vontobel

Images

Gettyimages,
Vontobel

**Date limite de soumission des contributions
pour cette édition**
5 mars 2025

Remarques

voir « Remarques juridiques » à la page 19

Valse des droits de douane



Dan Scott
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Vontobel

Chers lecteurs,

Février s'est ouvert sur des marchés entamant une danse orchestrée de bénéfices trimestriels et de mesures de politique économique, influençant le sentiment des investisseurs de concert.

Les bénéfices des grandes entreprises technologiques ont mis en évidence une dispersion au sein du secteur, certains géants comme Meta et Microsoft ayant publié des résultats meilleurs que prévu, tandis que d'autres, comme Tesla, ont trébuché. Les actions de la vieille économie¹, quant à elles, ont montré une assise plus stable, attirant l'attention sur de potentiels changements sectoriels. Après deux ans de domination des entreprises technologiques, il est intéressant de constater que le Dow Jones Industrial Average a surpassé le Nasdaq Composite depuis le début de l'année, signe précoce d'une réorientation possible des investisseurs vers les secteurs traditionnels et les actions axées sur la valeur, probablement en raison d'inquiétudes concernant les valorisations élevées du secteur technologique.

Le président Donald Trump a par ailleurs perturbé la danse avec une vague d'annonces sur les droits de douane. Des droits de douane de 25% sur les importations canadiennes et mexicaines sont désormais en vigueur, entraînant des mesures de rétorsion de la part des deux pays. De plus, Trump a relevé les droits de douane sur les produits chinois de 10% à 20%, et la Chine a réagi avec ses propres représailles. Trump a aussi évoqué des droits de douane de 25% sur les importations d'acier et d'aluminium pour mi-mars, et annoncé l'application de droits de douane réciproques contre les pays qui taxent les importations américaines à partir d'avril.

Nous surveillons de près les consommateurs américains, qui semblent préoccupés par l'impact des tarifs sur l'in-

flation, ce qui explique en partie la nervosité des marchés. La confiance des consommateurs a déjà été affectée, ce qui mérite d'être souligné puisque c'est un des piliers du maintien de l'économie américaine. Si les anticipations d'inflation à long terme se dérèglent, cela pourrait influencer la politique monétaire. Nous pensons que ces mesures pourraient représenter des risques d'inflation à court terme mais sont surtout susceptibles de freiner la croissance économique, même si cela pèsera sur la demande et jugulera au final l'inflation. Plus qu'une politique permanente, les droits de douane semblent être un outil de négociation au service des politiques America First. Nous ne pensons pas qu'ils dureront toute l'année ni même resteront à leur niveau actuel.

Les investisseurs suivent aussi de près les perspectives d'un cessez-le-feu entre la Russie et l'Ukraine. Une résolution pourrait permettre à Trump de pousser l'Europe à augmenter ses dépenses militaires tout en réorientant les dépenses budgétaires américaines. Et pour l'Europe, elle pourrait être un catalyseur pour de nouvelles mesures de relance budgétaire, tandis que la diminution de l'incertitude politique pourrait améliorer le sentiment économique. Les dernières données sur l'inflation et la macroéconomie en Europe devraient ouvrir la voie à de nouvelles baisses de taux par la Banque centrale européenne (BCE), tandis que la Fed fait face à un chemin plus difficile pour atteindre son objectif de 2%. En Chine, l'Assemblée nationale populaire vise une croissance d'environ 5%.

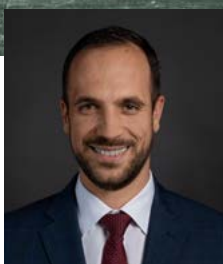
Dans ce numéro de l'Investors' Outlook, nous étudions la deuxième guerre commerciale lancée par Trump – ses motivations et son impact potentiel sur la croissance économique, l'inflation et la politique monétaire – tout en explorant les scénarios d'avenir possibles. Vous découvrirez aussi notre point de vue sur les matières premières et le détail de nos allocations d'actifs.

Il y a beaucoup de monde sur la piste de danse, mais nous entendons faire en sorte que chaque pas compte.

→ Webcast

Pour visionner notre webcast sur les récents développements du marché, cliquez [ici](#).

¹ Voir « Glossaire et sources » à la page 21



—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Vontobel

Les marchés esquivent les risques en deux temps

Les investisseurs ont dû jongler sans relâche le mois dernier pour faire face à une embellie de la croissance économique, une inflation persistante et des tensions géopolitiques. Nous maintenons notre pronostic d'une croissance stable, d'une inflation modérée et d'un nouvel assouplissement de la part des banques centrales, ce qui pourrait jouer davantage en faveur des actions que des obligations.

Les craintes d'une guerre commerciale se sont aggravées au fil des annonces successives faisant état de taxes sur les produits chinois ou de droits de douane sur toutes les importations d'acier et d'aluminium, ainsi que sur les voitures, les produits pharmaceutiques et les puces électroniques. Cela a affecté le moral des consommateurs américains et suscité des inquiétudes liées à l'inflation. Toutefois, si la première guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine est révélatrice, il est peu probable que les droits de douane entraînent à eux seuls une hausse durable des prix à la consommation. Au contraire, les risques d'inflation pourraient davantage provenir de déportations massives réduisant l'offre de main-d'œuvre et faisant grimper les salaires, ou d'un durcissement de la position américaine à l'égard de l'Iran – mais nous considérons qu'une approche agressive contre l'Iran est peu probable. Bien que l'inflation de janvier ait été

plus élevée que prévu, nous ne pensons pas qu'il s'agisse d'une tendance durable. Il est fréquent que l'inflation connaisse des pics en début d'année, car les entreprises ajustent souvent leurs prix à cette période.

Dans ce contexte, nous pensons qu'il est possible de voir une réduction des taux d'intérêt cette année. Les marchés restent prudents en anticipant seulement 36 points de base (pb) de baisse de taux de la Fed en 2025. Lors de sa réunion de mars, la Fed actualisera ses prévisions (50 pb auparavant). La BCE et la Banque nationale suisse pourraient accélérer leur assouplissement en raison de la faiblesse de l'économie européenne.

Le Comité d'Investissement de Vontobel a revu à la hausse les actions des marchés émergents à surpondérer², en finançant cette mesure par une réduction des obligations high yield à sous-pondérer. Nous continuons à privilégier les actions américaines, mais nous pensons que les marchés émergents présentent des valorisations attrayantes et qu'il existe un potentiel de relance de la Chine. Elles ont également bien résisté aux guerres commerciales et devraient bénéficier d'un dollar plus faible. Pour plus de détails, voir page 5.

	SOUS-PONDÉRATION		NEUTRE	SURPONDÉRATION		
	forte	légère		légère	forte	
1 Liquidités			→			Nous restons neutres sur les liquidités, prêts à les déployer en cas d'opportunités.
2 Obligations		→				Notre point de vue globalement négatif sur les obligations demeure inchangé. Nous avons rétrogradé les obligations high yield de neutres à sous-pondérées, car après leur forte appréciation, nous estimons que leur valorisation est relativement onéreuse et que leurs spreads actuels sont insuffisants par rapport aux risques encourus. Notre opinion sur les autres segments obligataires est inchangée : nous confirmons notre opinion neutre sur les emprunts d'État et sur la dette émergente, et notre opinion négative sur les obligations investment grade, dont les spreads nous considérons comme peu attrayants.
3 Actions				→		Nous continuons de surpondérer les actions, anticipant un marché haussier soutenu par une consommation robuste, les relances budgétaires, le recul de l'inflation et l'assouplissement des politiques monétaires. Nous privilégions les actions américaines, sur fond de surperformance économique et de croissance structurelle, malgré un début d'année turbulent, en particulier dans le secteur technologique. Nous avons rehaussé notre opinion sur les actions des marchés émergents de neutre à surpondérée, compte tenu des soutiens que constituent les éventuelles baisses des taux de la Fed, le repli du dollar américain et les changements de politiques en Chine. En Europe, le récent rebond boursier, impulsé par les secteurs de l'industrie, de la finance et de la consommation discrétionnaire, semble avoir été en grande partie dû à l'espoir d'une reprise de la consommation chinoise. Mais il convient de relativiser cette vigueur, sachant que peu d'entreprises ont publié des résultats supérieurs aux attentes et que les actions européennes ont sous-performé au dernier trimestre 2024. Cela suggère que c'était plus probablement le résultat d'une rotation sectorielle et régionale en prévision d'un potentiel changement géopolitique (Ukraine-Russie) ou d'un manque de catalyseurs à court terme aux États-Unis, plutôt qu'un véritable rebond fondamental ou basé sur la croissance.
4 Or			→			L'or a atteint de nouveaux records, avoisinant le seuil de 3 000 USD l'once, malgré une inflation tenace et des signaux de plus en plus restrictifs de la part de la Fed. Cette hausse a surtout été alimentée par l'incertitude, tant géopolitique qu'économique. Il est possible qu'un repli (temporaire) du dollar américain y ait aussi contribué, mais ce lien de causalité est discutable. La demande d'or des banques centrales est restée soutenue, avec un accroissement continu des réserves de la Chine par exemple. Désormais, la question clé est de savoir si les banques centrales poursuivront leurs achats d'or. Nous maintenons notre point de vue neutre.
5 Matières premières			→			Les matières premières ont très bien démarré l'année. La progression du pétrole s'est apaisée : la hausse des cours était impulsée par les incertitudes géopolitiques et par les achats anticipés dans la perspective de nouveaux droits de douane. Pour que cette hausse se poursuive, la demande doit rester en phase avec les tensions sur l'offre. Compte tenu du manque de visibilité géopolitique, nous conservons une opinion neutre à l'égard des matières premières dans l'immédiat.
6 Stratégies alternatives			→			Nous restons neutres sur les fonds alternatifs et l'immobilier.

« Tarifs douaniers est le plus beau mot du dictionnaire ! » – Donald Trump

Le protectionnisme est une tradition ancienne aux États-Unis. Mais est-ce que cela est efficace ? Alors que les États-Unis imposent à nouveau des droits de douane et des restrictions commerciales, il y a lieu de se pencher sur le passé et d'examiner l'impact et le possible avenir des politiques protectionnistes.



—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Vontobel



—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Vontobel

Les droits de douane ont toujours été un outil en vogue dans la politique économique américaine. Le Tariff Act de 1816 avait imposé une taxe de 25% sur les produits en laine et en coton importés de l'étranger, contribuant à créer un excédent budgétaire et à stimuler l'industrialisation du pays. En 1861, le Morrill Act a donné le coup d'envoi à une phase prolongée de protectionnisme, souvent prônée par les présidents républicains, qui a duré jusqu'à l'adoption de l'Underwood-Simmons Tariff Act. Le tournant est survenu après la Seconde Guerre mondiale avec l'introduction en 1948 de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT), un accord clé qui a ouvert la voie à la création de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 1995. Les principes directeurs de l'OMC restent les mêmes aujourd'hui : réduction des barrières commerciales, ouverture des marchés et meilleure intégration des pays en développement dans l'économie mondiale.

Or, bien que le libre-échange soit globalement jugé bénéfique sur le long terme, il a également eu des effets secondaires négatifs involontaires. L'un des problèmes flagrants est le déficit commercial américain, qui a gonflé à 118,7 milliards USD, ce qui signifie que les États-Unis importent nettement plus de marchandises qu'ils

n'en exportent. Le déficit commercial est susceptible d'avoir un impact négatif sur l'économie intérieure et de peser sur la productivité, l'emploi et même les taux d'intérêt.

Déjà à la fin du XXe siècle – à une époque où le monde était encore emporté par l'euphorie du libre-échange – Donald Trump exprimait déjà sa frustration face aux dysfonctionnements du commerce mondial. Dans un entretien avec le journaliste de télévision Larry King en 1987, il déplorait le fait « qu'un grand nombre de gens en ont marre de voir les autres pays arnaquer les États-Unis. Nous sommes un grand pays³ ». À la mi-2016, son discours s'était durci. Dans une allocution prononcée dans une entreprise de recyclage des métaux lors de sa campagne électorale, il accusait Hillary Clinton de mener une « guerre commerciale » contre les travailleurs américains, affirmant qu'elle avait soutenu « de très mauvais accords (...) de l'ALENA⁴ à la Chine et la Corée du Sud. » Il assurait que sous sa présidence, les États-Unis mettraient fin à cette guerre et négocieraient un « accord équitable » pour les Américains⁵.

La suite appartient désormais à l'histoire (graph. 1). En janvier 2018, l'administration Trump a mis en œuvre une série de droits de douane et de barrières commerciales. La Chine, deuxième puissance économique mondiale, était la première visée, mais d'autres pays se sont également retrouvés dans le collimateur. Le conflit s'est rapidement intensifié. En l'espace de quelques mois, les États-Unis ont imposé une taxe de 25% sur les importations chinoises, provoquant une réplique immédiate de la part de Pékin. En janvier 2020, après deux ans d'intimidations réciproques, les deux parties ont négocié l'Accord commercial de phase 1, une trêve fragile dans laquelle la Chine s'engageait à accroître ses importations de marchandises américaines de 200 milliards USD sur deux ans.



que « tarifs douaniers est le plus beau mot du dictionnaire⁶ ». Trois raisons principales l'expliquent selon nous : En premier lieu, les droits de douane sont pour Trump une source de recettes publiques qui contribuent à réduire le déficit commercial des États-Unis et à financer les promesses de sa campagne électorale. Son modèle à cet égard est William McKinley, un « grand président » qui, selon Trump, a « rendu les États-Unis très riches⁷ ». Son admiration pour McKinley est si forte qu'il a même publié un décret exécutif pour renommer le Denali, la plus haute montagne d'Amérique du Nord, en mont McKinley⁸. En second lieu, Trump conçoit les droits de douane comme un bouclier pour les industries nationales clés, que ce soit en protégeant la domination technologique américaine dans les semi-conducteurs ou en recréant des emplois industriels au travers de « relocalisations » au lieu de « délocalisations ». Enfin, Trump considère les droits de douane comme un outil de négociation pour promouvoir des objectifs politiques plus larges comme la lutte contre la crise du fentanyl ou pour inciter ses alliés de l'OTAN⁹ à accroître leurs dépenses militaires.

2025 : le retour de la guerre commerciale

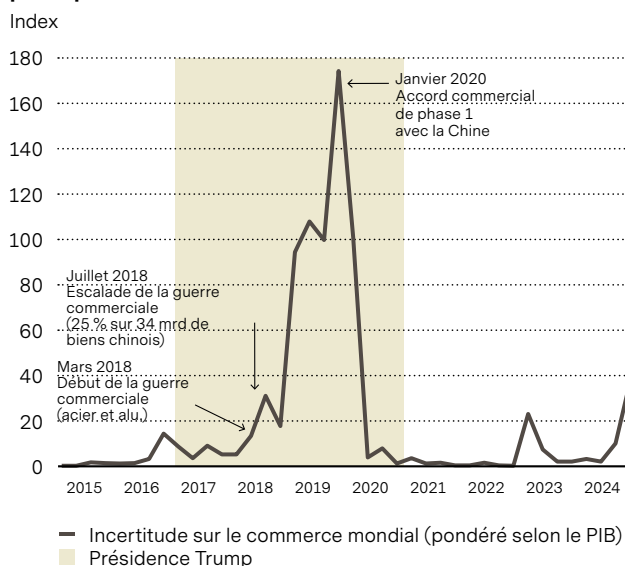
La « Guerre commerciale 2.0 » se dessine. Une fois encore, ce sont les pays présentant un excédent commercial avec les États-Unis qui sont visés (graph. 2). La nouvelle série de droits de douane comprend des droits de douane de 25% sur les importations en provenance du Mexique et du Canada, de 25% sur l'aluminium et l'acier et de 20% sur l'ensemble des marchandises chinoises. En outre, Donald Trump a proposé des tarifs douaniers de 25% sur les automobiles, les produits pharmaceutiques et les semi-conducteurs.

Comment expliquer cet amour de Trump pour les droits de douane ? De nombreux présidents américains y ont eu recours, mais Donald Trump va encore plus loin, avançant

Des risques négatifs pour l'économie, des risques limités de hausse de l'inflation

En cas d'une guerre commerciale 2.0 à grande échelle, les investisseurs seraient, selon nous, probablement plus préoccupés par les risques pesant sur l'économie mondiale et américaine que par l'inflation. Pourquoi ? En gros, les droits de douane perturbent la quasi-totalité des acteurs économiques – ils créent de l'incertitude tant pour les entreprises que pour les ménages. En cas de taxes excessives, les entreprises pourraient réduire leurs investissements et leurs recrutements, tandis que les ménages pourraient réagir en réduisant leurs dépenses. Cet effet domino risque de peser sur les bénéfices des entreprises, la demande de consommation et la croissance économique globale, entraînant potentiellement une récession. Dans un tel scénario, les inquiétudes concernant

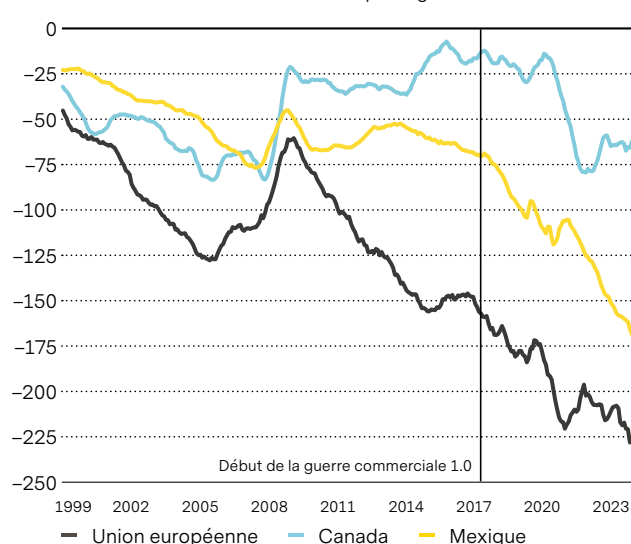
Graph. 1 : Trump a remis les droits de douane à l'agenda politique en 2018



Source : LSEG, Vontobel ; quatrième trimestre 2024.

Graph. 2 : Les États-Unis sont confrontés à un déficit commercial considérable

Balance commerciale américaine visible par région*



* En milliards USD, somme mobile sur 12 mois
Source : LSEG, Vontobel ; décembre 2024.

8 Points saillants du marché

l'inflation se dissiperait en grande partie d'elles-mêmes dans la mesure où le ralentissement de la demande allégerait la pression sur les prix.

Le graphique 3 montre que la guerre commerciale 1.0 a elle-même eu un impact limité sur le renchérissement des biens aux États-Unis. L'exception concerne les droits de douane sur les lave-linges et les pièces de rechange associées dont les prix ont bondi de 50 % dans certains cas. Mais là encore, ces prix ont commencé à retomber vers la fin de 2018¹⁰. Peut-être le nouveau secrétaire au Trésor américain Scott Bessent est-il dans le vrai lorsqu'il avance que « les droits de douane ne peuvent réellement être inflationnistes – car si le prix d'un bien augmente, les gens ont moins d'argent à dépenser dans d'autres biens¹¹ »... ?

Conclusion : à notre avis, les guerres commerciales ne marchent pas

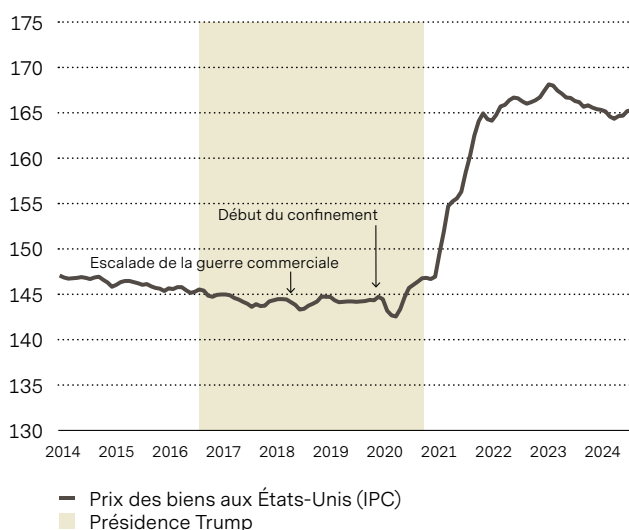
À court terme, les droits de douane peuvent attiser la volatilité des marchés, mais à plus long terme, ils n'apportent aucun bénéfice économique durable. L'accroissement des importations en provenance des États-Unis promis par la Chine dans le cadre de l'Accord de phase 1 ne s'est pas encore pleinement concrétisé. La pandémie de Covid-19 et son impact sur le commerce mondial ont certes joué un rôle, mais ils n'expliquent pas tout.

Les nations affectées par des droits de douane trouvent souvent des moyens de s'adapter, ce qui limite la pression économique recherchée. L'un de ces moyens est la diversification des débouchés d'exportation. Par exemple, les exportations chinoises vers les marchés développés ont progressivement diminué, passant de près de 60 % avant la guerre commerciale à environ 50 % fin 2024, tandis que celles vers les autres pays ont fortement augmenté (graph. 4). Le commerce a connu une forte expansion, en particulier dans des pays comme le Vietnam (du fait de sa proximité avec la Chine) et le Mexique (du fait de sa proximité avec les États-Unis). L'excédent commercial du Vietnam avec les États-Unis a atteint un niveau record de plus de 123 milliards USD l'an dernier – une augmentation de près de 20 %.

Une autre stratégie souvent utilisée est la dévaluation de la monnaie, qui peut contribuer à compenser la hausse des tarifs douaniers. C'est ce que l'on a constaté lors de la guerre commerciale 1.0 où la Chine a laissé le yuan se déprécier à moins de 7 CNY pour 1 USD, son niveau le plus bas depuis la crise financière de 2008. Bien que le président chinois Xi Jinping ait insisté à plusieurs reprises sur la nécessité d'une monnaie « stable », une nouvelle dévaluation reste tout à fait possible en cas d'escalade des tensions commerciales¹².

Graph. 3 : Les premiers droits de douane de Trump en 2018 ont peu impacté l'inflation des biens

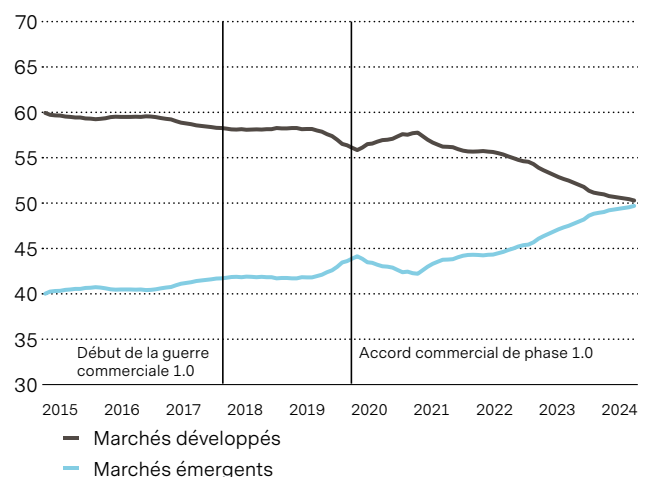
Indice des prix à la consommation



Source : LSEG, Vontobel ; décembre 2024.

Graph. 4 : De nouveaux débouchés d'exportation peuvent compenser l'impact des droits de douane

Exportations chinoises vers... (En % des exportations totales)



Source : LSEG, Vontobel ; 2024.

Guerre commerciale 2.0 : scénarios potentiels et probabilité que nous leurs attribuons

DÉMONDIALISATION	« SLOWBALIZATION »	REMONDIALISATION
Guerres commerciales permanentes et absence d'accords ; droits de douane structurellement plus élevés ; l'OMC devient périmée.	Ou ralentissement de la mondialisation (70 %) – Les règles de l'OMC restent globalement en l'état, mais sans nouvelles avancées ; guerres commerciales temporaires de la part des États-Unis, suivies de ce que Trump appellerait de « très bons » accord commerciaux ; certains droits de douane américains restent en place.	L'OMC évolue selon une philosophie de libre-échange ; un « très bon » accord est signé entre les États-Unis et la Chine.
20%	70%	10%

Source : Estimations de Vontobel ; janvier 2025.

Le graphique 5 fait apparaître un autre point essentiel : les efforts visant à « relocaliser » les emplois n'ont globalement pas été à la hauteur des attentes. L'un des principaux obstacles est l'écart de salaire frappant entre les États-Unis et les autres pays. Selon le Bureau of Labor Statistics, à la mi-2024, un travailleur américain du secteur manufacturier gagnait près de 30 USD de l'heure, contre environ 7 USD en Chine, voire même encore moins dans d'autres pays. Cette disparité, aux côtés de règles plus strictes en matière de sécurité et de risque environnemental, a pour effet d'accroître les coûts de production des entreprises américaines et de réduire leurs marges.

Ne serait-ce que mathématiquement, Trump peinera à répliquer l'héritage de William McKinley, le « roi des droits de douane ». Lorsque ce dernier était au pouvoir, les dépenses fédérales représentaient moins de 5% du produit intérieur brut (PIB). En 2023, ce chiffre avait bondi à plus de 22%, le Congressional Budget Office anticipant même une nouvelle hausse au cours des années à venir¹³. En bref, les droits de douane à eux seuls sont loin d'être suffisants pour financer le gouvernement américain aujourd'hui.

Selon un sondage réalisé par The Cato Institute, un organisme de recherche en politiques publiques, 55% des Américains ont une opinion positive du commerce international et 53% se disent favorables au libre-échange,

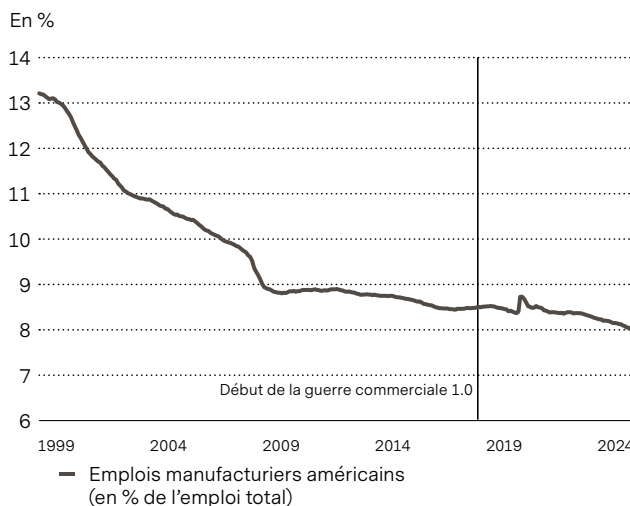
tandis que seuls 34% voient les droits de douane d'un bon œil. Selon nous, la politique commerciale de Donald Trump visant à appliquer une « pression maximale » ne considère pas les droits de douane comme une fin en soi, mais plutôt comme un moyen de négociation pour obtenir des accords favorables sur les questions qui importent réellement aux yeux des électeurs, à savoir l'inflation, la santé et l'économie¹⁴.

La réaction de la Fed est l'enjeu essentiel

Du point de vue des investisseurs, une question clé est de savoir si la Fed a tiré les enseignements de la précédente guerre commerciale. Après avoir amorcé un cycle de resserrement fin 2016, la banque centrale américaine a continué à augmenter ses taux d'intérêt en 2017 et 2018 – au beau milieu de la guerre commerciale. Cependant, à l'été 2019, la pression grandissante des places boursières en proie à la nervosité et la montée des craintes entourant le ralentissement de la croissance économique (graph. 6) ont contraint la Fed à faire marche arrière et à réduire ses taux.

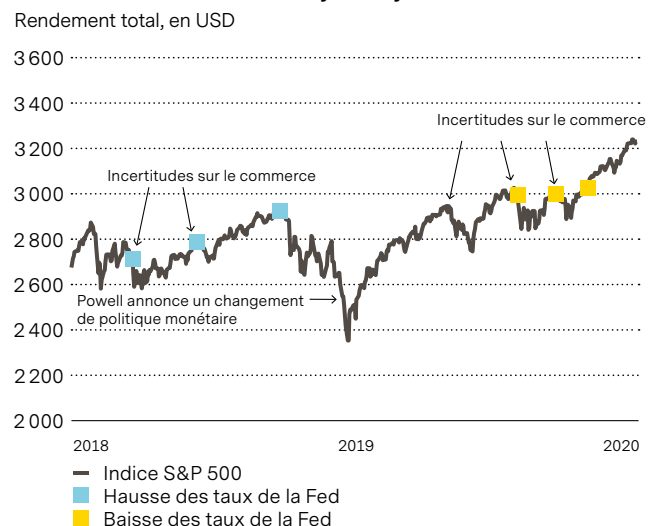
Cette fois-ci, il est essentiel qu'elle reconnaisse que les flambées des prix sont passagères et s'abstienne de réagir en resserrant plus encore sa politique monétaire.

Graph. 5 : La réalité derrière le mythe de la relocalisation industrielle aux États-Unis



Source : LSEG, Vontobel ; janvier 2025.

Graph. 6 : L'impact des droits de douane est temporaire, la réaction de la Fed est l'enjeu majeur



Source : LSEG, Vontobel ; janvier 2020.

10 Point de vue



Plus simple et plus propre : possibilités rentables grâce à l'efficacité

En tant que sélectionneurs d'actions bottom-up, les allocations de portefeuille de nos six piliers d'investissement sont pour l'essentiel le résultat de notre processus d'investissement. Cependant, observer l'évolution de ces allocations sur de longues périodes peut offrir des perspectives fascinantes et mettre en lumière d'importantes tendances mondiales.



Marco Lenfers
Client Portfolio Manager,
Conviction Equities Boutique



Anthony Corrigan
Client Portfolio Manager
Conviction Equities Boutique

Nous citerons notamment notre allocation au pilier Resource-Efficient Industry, qui a augmenté ces dernières années et représente actuellement environ 40 % de notre portefeuille. Une telle progression suscite de nombreuses questions importantes, comme pourquoi nous avons trouvé ce pilier de plus en plus attractif depuis quelques années et l'impact de ce positionnement sur l'ensemble du portefeuille. Dans cet article, nous entendons livrer quelques perspectives sur ce positionnement et surtout exposer pourquoi nous pensons qu'une allocation à l'efficacité des ressources joue un rôle essentiel pour lutter contre le changement climatique.

L'efficacité joue un rôle crucial dans la réduction des émissions mondiales

S'il n'y a guère de débat sur le rôle des sources d'énergie renouvelable dans la réduction des émissions mondiales, la contribution de l'efficacité énergétique et des ressources est souvent sous-estimée. Ses avantages sont souvent moins visibles et ne sont pas mesurés. Toutefois,

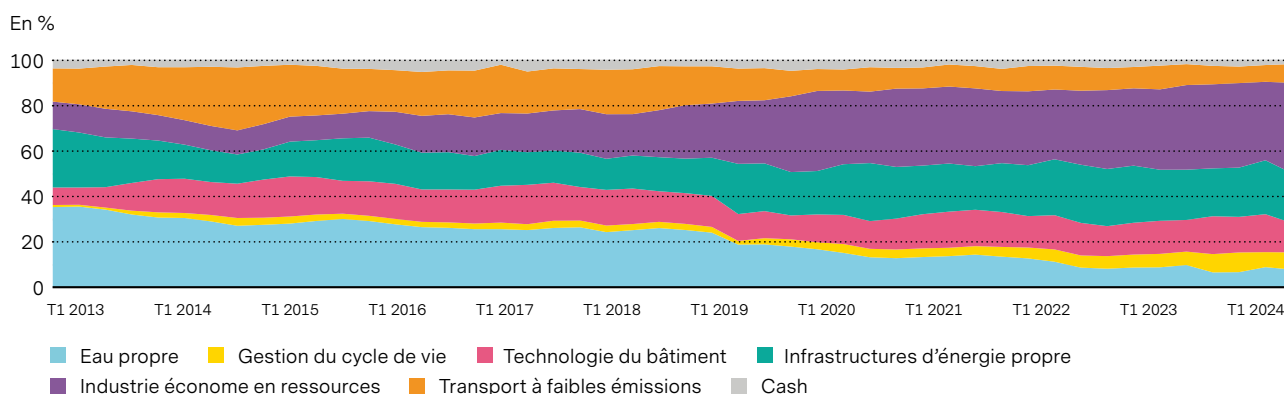
si l'on regarde les chiffres, il est probable que l'efficacité a permis d'éviter plus d'émissions mondiales que la production d'énergies renouvelables ces dernières décennies¹⁵. Les scientifiques spécialistes du climat insistent depuis longtemps sur l'importance d'être efficace en matière d'utilisation de l'énergie et des ressources, et nous pensons que cet accent mis sur l'efficacité va se poursuivre. En effet, à l'époque de plus en plus numérisée que nous vivons, il pourrait même s'intensifier encore. Les solutions dans ce domaine sont variées par nature, reposant sur des niveaux impressionnants de progrès technologique (pensez aux progrès de l'IA ces dernières années) et contribuent à avoir un impact positif sur les processus à forte empreinte carbone dans de nombreux secteurs. L'électrification des transports, les processus de fabrication et le chauffage intelligent des bâtiments permettent de réduire fortement les émissions de carbone, les matériaux légers innovants ou les matériaux d'isolation hautement performants réduisant encore les besoins énergétiques.

En outre, l'élection du président Trump aux États-Unis a ouvert une période d'incertitude accrue quant aux taux de croissance futurs des énergies renouvelables dans la plus grande économie du monde, qui pourrait aboutir à un rôle encore plus important de l'efficacité dans les années à venir. Les entreprises qui fournissent des produits et des services qui contribuent à réduire l'intensité de la consommation d'énergie et d'autres ressources sans nuire à la qualité des processus pourraient profiter de vents porteurs car elles sont souvent bien placées pour réduire les empreintes environnementales tout en limitant aussi potentiellement les pressions inflationnistes.

*Remarque : Cet article exprime les opinions de la Conviction Equities Boutique de Vontobel.

12 Point de vue

Graph. 1 : Allocation historique aux piliers d'impact de 2013 à 2024



Les allocations et caractéristiques sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Source : Vontobel ; données au 12 décembre 2024.

Quels facteurs favorisent l'efficacité ?

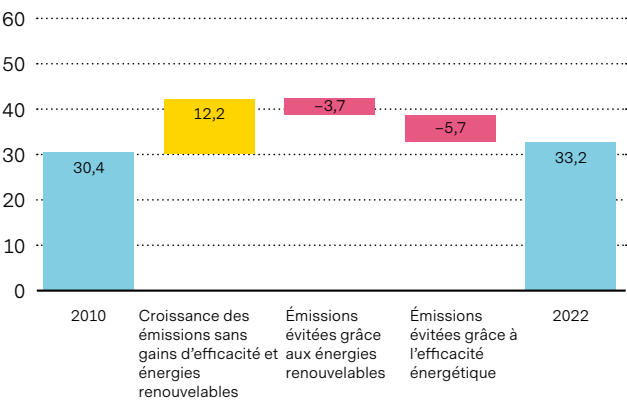
Des facteurs favorables sont cruciaux pour réaliser des gains d'efficacité et accélérer le changement. Nous citerons à titre d'excellent exemple d'une technologie favorable les semi-conducteurs, où la croissance exponentielle de la capacité de calcul, alliée aux gains d'efficacité énergétique et à la baisse des coûts, favorise les réductions d'intensité énergétique dans de nombreux produits et accélère l'expansion de technologies vertes essentielles comme les panneaux solaires ou les véhicules électriques. Par conséquent, la croissance de la robotique et de l'électronique industrielle, qui sont des parties essentielles de notre gamme d'opportunités d'investissement, pourrait dépasser non seulement le PIB mondial, mais aussi d'autres domaines du marché des semi-conducteurs.

Les puces utilisées pour les semi-conducteurs modernes nécessitent aussi des outils de robotique conçus électriquement, depuis la conception des transistors individuels jusqu'au développement de logiciels avant même la fabrication du matériel. Il devient de plus en plus important de résoudre tout problème dès le départ et de gérer l'intégralité du cycle de vie avec des logiciels de simulation, car l'impact environnemental du cycle de vie complet d'un produit est souvent déterminé pendant la phase de conception, si bien que les modifications précoces constituent l'approche la plus durable et la plus rentable.

Les gains d'efficacité ne sont pas limités au matériel et aux logiciels. La production moderne d'équipement facilite l'automatisation des usines, des entrepôts et des processus, contribuant à réduire la consommation énergétique, à augmenter la précision et la rapidité et, au final, à améliorer la fiabilité et la sécurité, ainsi que les conditions de travail. Dans d'autres domaines, les processus industriels de combustion peuvent être optimisés en utilisant la vapeur ou en remplaçant l'air par de l'oxygène ; ces gaz industriels jouent également un rôle essentiel dans d'autres applications environnementales, comme le traitement de l'eau ou le contrôle de la pollution de l'air.

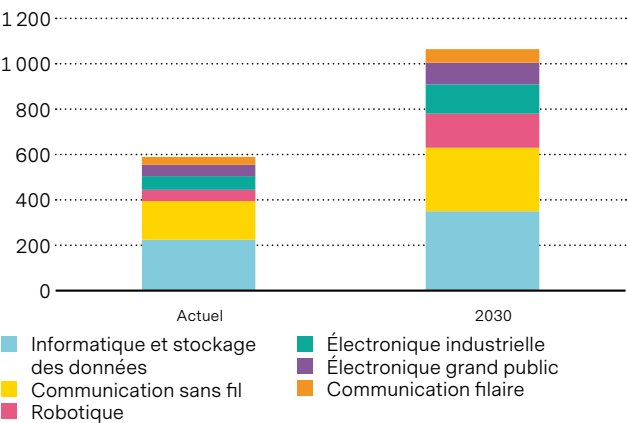
Ces différents types de leviers sont essentiels pour faire bouger les lignes, et notre processus a permis d'identifier de nombreuses entreprises attractives, dont les technologies peuvent être déployées à grande échelle et s'appuient sur des modèles économiques éprouvés. Cependant, nous ne pensons pas qu'il existe une solution unique ou une recette miracle pour réduire notre empreinte carbone ou atteindre la neutralité carbone. Si l'on décompose l'allocation du pilier Resource-Efficient, nous investissons dans de nombreux sous-segments, allant des semi-conducteurs aux solutions et aux composants industriels innovants. Pour parler de manière plus traditionnelle, cela couvre actuellement les entreprises issues de trois secteurs GICS et de huit pays, garantissant un niveau de diversification élevé.

Graph. 2 : Analyse de l'attribution des émissions évitées par les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique
Émissions de CO2 liées à l'énergie (en gigatonnes)



*base de référence 2010
Source : Goldman Sachs, « Demand not just supply, consumers not just corporates : Energy efficiency focus likely to grow », août 2024.

Graph. 3 : Valeur de marché mondiale des semi-conducteurs par ... secteur
In USD, milliards



Source : McKinsey & Company, « The semiconductor decade : A trillion-dollar industry », avril 2022.

Énergies renouvelable et efficience : les deux faces d'une même pièce

Le rôle des énergies renouvelables dans un monde neutre en carbone est incontesté. Nous pensons cependant que l'efficience joue aussi un rôle vital qui n'est souvent pas reconnu et est indéniablement sous-estimé. Les prix de l'énergie et des matériaux sont hautement volatils et ont

tendance à augmenter à long terme. Des solutions effi-
cientes permettent d'utiliser moins de ressources pour le même rendement, ce qui réduit fortement les risques du coût des investissements sur le cycle de vie complet. À mesure que nous évoluons vers une économie plus numérisée, le rôle de l'efficience pourrait devenir plus important et représente donc une part significative de notre paysage d'investissement global.

Graph. 4 : Industrie économe en ressources : n ensemble d'opportunités vaste et diversifié

Pillar	Industrie économe en ressources		
Scope	Numérisation	Équipements de production modernes	Matériaux fonctionnels
Sous-scope	Logiciels	Automatisation des usines, des entrepôts et des processus	Gaz industriels
	Semi-conducteurs	Solutions et composants industriels innovants	Matériaux légers et hautement résistants
	Capteurs		Matériaux spéciaux
	Contrôleurs		
	Équipements de test		
	Semi-équipements		
Gamme d'opportunités	~ 70 actions	~ 30 actions	~ 30 actions

Source : Vontobel ; janvier 2025.

La valse hésitante de la Fed



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

Le rapport de l'indice des prix à la consommation de janvier indique que les pressions inflationnistes persistent, faisant grimper les anticipations d'inflation à deux et dix ans à des niveaux inédits depuis plusieurs années. Bien que l'indicateur à cinq ans dans cinq ans¹⁶ reste stable, les attentes à court terme ont déstabilisé les investisseurs. Pendant ce temps, la Fed adopte une posture prudente, exigeant des preuves claires de désinflation avant d'abaisser les taux. Les marchés anticipent 1,6 baisse, soit environ 40 pb pour 2025, tandis que les prévisions de la Fed suggèrent un mouvement plus important de 63 pb.

Malgré la réaction des marchés, les chiffres de janvier ont simplement confirmé une inflation attendue. Les plus fortes variations ont concerné les points morts d'inflation, reflétant les anticipations du marché via l'écart entre obligations nominales et indexées. Leur hausse indique des prévisions d'inflation plus élevées à long terme.

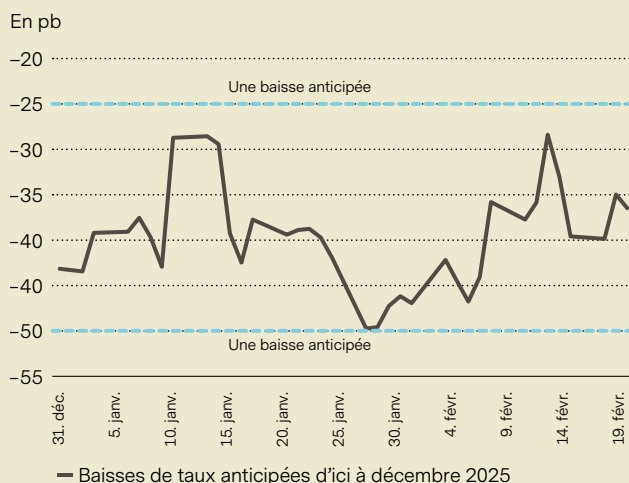
Les points morts à court et long terme ont atteint des sommets inédits depuis des années. L'indicateur à cinq ans dans cinq ans reste stable, mais la hausse des anticipations à court terme reflète une inquiétude croissante

sur l'inflation. Ces données confortent la Fed dans l'adoption d'une attitude patiente. Comme l'a récemment fait remarquer son président Jerome Powell, la Fed ne surréagit pas à quelques mois de données fortes ou faibles – les marchés ne devraient pas le faire non plus.

Les attentes du marché concernant les baisses de taux de la Fed cette année ont fluctué entre une et deux réductions (graph. 1) avec actuellement 1,6 baisse (40 pb) prise en compte. Près de deux mois après le début de l'année, sept réunions du Federal Open Market Committee auront encore lieu, avec très probablement une pause en mars, une autre en mai presque certainement tandis que l'issue de la réunion de juin reste incertaine – laissant quatre réunions lors desquelles des mesures pourraient être prises.

Malgré un tourbillon de décrets, de nominations et de mesures politiques, les spreads de crédit restent remarquablement stables, soutenus par une demande persistante impulsée par les rendements et par des fondamentaux solides. Les spreads de crédit restent exceptionnellement serrés (graph. 2), limitant la perspective d'une nouvelle compression et accroissant la vulnérabilité à des évolutions négatives du marché ou aux chocs économiques. Avec un coussin moins important, les investisseurs pourraient se trouver plus exposés au risque.

Graph. 1 : La roulette des baisses de taux



Source : LSEG, Vontobel ; données au 14 janvier 2025.

Graph. 2 : Les spreads se resserrent encore



Source : LSEG, Vontobel ; données au 14 janvier 2025.

« Dans le rétroviseur, les objets sont plus près qu'ils n'en ont l'air »



—
Mario Montagnani
Senior Investment Strategist,
Vontobel

Cet avertissement familier gravé sur les rétroviseurs côté passager – « Dans le rétroviseur, les objets sont plus près qu'ils n'en ont l'air » – est une analogie appropriée de la dernière percée de la Chine dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA). Le développement de DeepSeek en janvier, qui a changé la donne, a servi de signal d'alarme, prouvant que malgré des revers, la Chine reste un formidable compétiteur dans la course mondiale à l'IA.

Début 2025, sous l'impulsion des États-Unis, des événements géopolitiques et économiques majeurs ont marqué l'agenda mondial, de la médiation au Moyen-Orient aux pourparlers Russie-Ukraine marginalisant l'Europe, en passant par les menaces de tarifs douaniers.

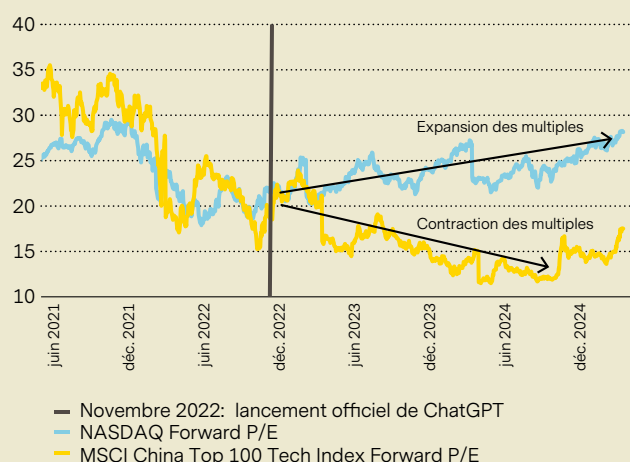
Mais la Chine n'est pas restée inactive. La banque centrale chinoise maintient le flux de liquidités, réduit les taux d'intérêt et alimente la croissance du crédit pour soutenir les marchés. Par ailleurs, Pékin abandonne sa phase de répression des secteurs technologiques et de l'immobilier, mettant plutôt l'accent sur des mesures visant à redynamiser les industries majeures. Les interventions

directes sur les marchés d'actions se sont aussi intensifiées, signalant clairement que la priorité est désormais de stabiliser le sentiment des investisseurs. Nous anticipons encore plus de mesures de relance ces prochains mois, qui viendront stimuler la consommation et l'investissement. Dans ce contexte, nous décelons des opportunités structurelles dans tous les secteurs clés dans un marché qui continue de présenter une décote importante par rapport aux économies développées (graph. 1). Huawei et DeepSeek progressent à pas de géant dans le domaine des semi-conducteurs et de l'IA, renforçant le statut de la Chine comme compétiteur mondial sérieux. En matière d'énergie verte, elle reste la force dominante dans les véhicules électriques, les panneaux solaires et la production de batteries, surfant sur la vague de la transition énergétique mondiale. Malgré les tensions géopolitiques, la Chine reste une puissance exportatrice dominante – un centre mondial de production avec une forte demande en biens technologiques et industriels. Cela nous amène à penser que les fabricants chinois pourraient facilement absorber les tarifs douaniers.

Nous décelons aussi un potentiel de reprise des investissements étrangers alors que les fonds internationaux réévaluent les actifs chinois, en particulier avec des taux d'intérêt américains qui se stabilisent et des mesures de relance qui prennent de l'ampleur en Chine. Après des années de sentiment négatif (graph. 2), nous pensons que le pessimisme est probablement pour l'essentiel déjà pris en compte, ce qui signifie que toute évolution politique positive ou amélioration fondamentale pourrait déclencher un puissant rebond. Nous restons surpondérés en actions et avons rehaussé les actions des marchés émergents de neutre à surpondéré.

Graph. 1 : La valorisation des actions tech chinoises a atteint un creux, avec une dynamique bénéficiaire

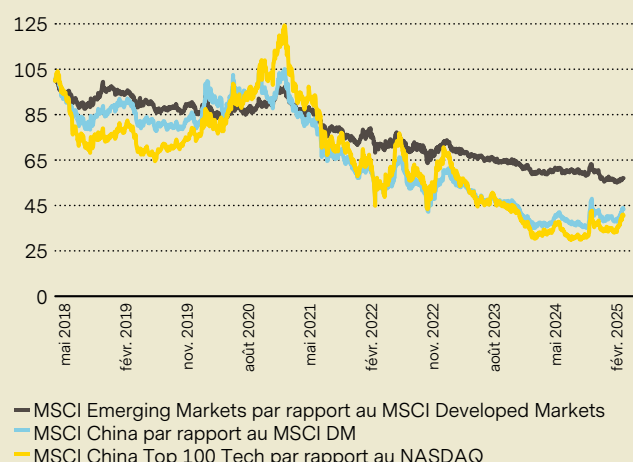
Ratio cours / bénéfice prévisionnel sur 1 an



Source : LSEG, Vontobel ; données au 21 février 2025.

Graph. 2 : Les actions des ME et de la Chine ont touché un plancher relatif face aux marchés américain et développés

Performance totale nette relative (en % et USD, indexé en mai 2018)



Source : LSEG, Vontobel ; données au 21 février 2025. La performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance actuelle ou future.

Café : le nouvel « or noir » ?



—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Vontobel

Selon Edward Paul Abbey, auteur et écologiste américain, « notre culture est alimentée par le café et l'essence », « le premier ayant souvent le même goût que cette dernière¹⁷ ». Tandis que le cours du pétrole brut, dont dépend le coût de l'essence, est resté dans une fourchette raisonnable de 70 USD à 75 USD le baril depuis des mois, le prix du café a suivi une trajectoire ascendante ininterrompue.

Depuis début 2024, le coût du café arabica de haute qualité, dont le goût est plus doux et moins amer, a grimpé de plus de 100 %. Dans le même temps, celui du robusta, généralement utilisé pour le café instantané, a progressé de plus de 90 % (graph. 1). Quelle en est la raison principale ? La météo.

Premier producteur d'arabica avec 40 % du café mondial, le Brésil a subi gel et sécheresse prolongée¹⁸. Les variations météorologiques extrêmes ont aussi fortement impacté le Vietnam, deuxième producteur et principal fournisseur de robusta (graph. 2). Dans la foulée, les rendements agricoles se sont effondrés, pesant sur l'offre de café. La situation est tout particulièrement tendue pour l'arabica, dont dépendent les grandes chaînes de cafés.

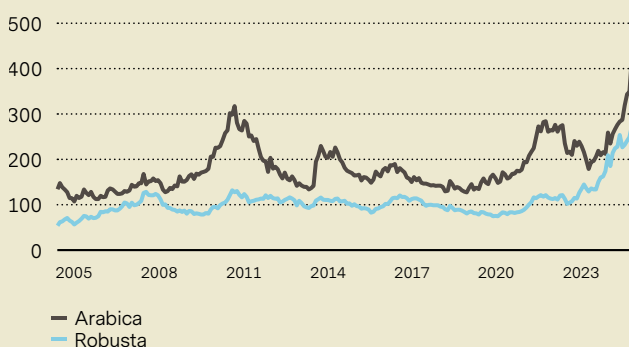
Les pressions haussières sur le prix du café ont été aggravées par l'augmentation généralisée des coûts de production, notamment de transport et de main d'œuvre. Il y a aussi des indications que certains agriculteurs étaient réticents à vendre leur café, préférant spéculer sur une nouvelle hausse du prix du café. Récemment, les tensions géopolitiques ont aussi joué un rôle, en particulier les menaces (temporaires) de sanctions proférées par Donald Trump à l'encontre de la Colombie (qui représente 8 % de la production mondiale de café).

Face à cette envolée des prix, les grands groupes alimentaires ont répercuté la hausse des coûts sur les consommateurs. Malgré cela, la demande de café reste soutenue. Le café est soit un incontournable du quotidien, soit un luxe auquel certains refusent de renoncer – tout dépend de la personne à qui vous demandez. À moins que les récoltes ne s'améliorent ou que les consommateurs ne réduisent nettement leurs achats, le prix du café pourrait continuer à augmenter un certain temps. Pour l'heure, la Conab, agence brésilienne de prévision des récoltes, estime que le Brésil produira 51,81 millions de sacs de 60 kg de café en 2025/2026, en recul de 4,4 % par rapport à l'an dernier.

Cependant, l'exemple du cacao montre aussi que les marchés perdent leur appétit à un certain moment, même pour les produits de luxe : la matière première, qui a été gâchée par son succès (+180 % en 2024), a déjà perdu plus de 25 % de sa valeur en 2025 au moment où nous mettons sous presse.

Graph. 1 : Le prix du remontant préféré des consommateurs a augmenté

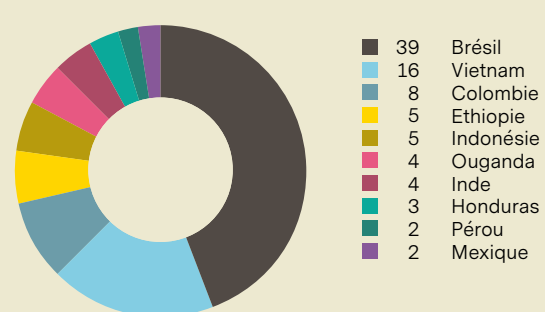
Cents américains par livre



Source : LSEG, Vontobel ; données au 21 février 2025.

Graph. 2 : Les principaux pays producteurs de café du monde

Production de café 2023 / 2024 (en %)



Source : US Department of Agriculture ; 2023/2024.

Le dollar près de son plus haut en 40 ans : quelles perspectives ?



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Vontobel

L'indice du dollar réel, proche d'un record en 40 ans, est soutenu par la hausse des taux, les afflux de capitaux et la demande de valeurs refuges. Stable après 2008, il a bondi dès 2015 avec des rendements américains supérieurs, remodelant les flux commerciaux et d'investissement.

L'indice évalue le dollar face aux devises des principaux partenaires commerciaux des États-Unis, ajusté de l'inflation. Plus précis que les indicateurs nominaux, il reflète mieux son pouvoir d'achat et sa compétitivité. Les devises des partenaires majeurs y pèsent davantage. Comme le montre le graphique 1, le dollar s'est apprécié ces dix dernières années, stagnait après 2008/2009 avant de rebondir en 2015. À l'époque, la Fed avait relevé les taux, tandis que la BCE et la Banque du Japon maintenaient leurs taux directeurs aux alentours de 0% voire au-dessous. La hausse des rendements aux États-Unis a attiré les investisseurs vers les actifs en dollars, renforçant ainsi le billet vert. Avec une valeur corrigée de l'inflation proche d'un record en 40 ans, son impact sur le commerce, l'investissement et la stabilité financière est surveillé de près.

La trajectoire à court terme du dollar reste étroitement liée à l'évolution de la politique douanière. En ce début d'année 2025, les investisseurs s'attendent à ce que les États-Unis conservent leur suprématie, ce qui rend le dollar vulnérable aux signes de sous-performance.

Le rebond de l'euro face au dollar (graph. 2) résulte du du ralentissement du dollar et l'incertitude sur la politique commerciale des États-Unis. Les droits de douane demeurent un risque important, mais on ignore à ce jour quelle forme ils pourraient prendre. Si la politique des droits de douane réciproque et sélective proposée par Donald Trump était mise en œuvre, des négociations pourraient être engagées, ce qui pourrait affaiblir l'argument du dollar haussier. Il est encore trop tôt pour prédire une inversion durable de la tendance entre l'euro et le dollar, car la dynamique semble davantage liée à la faiblesse du dollar qu'à la force fondamentale de l'euro. L'optimisme quant à un possible cessez-le-feu entre l'Ukraine et la Russie est un autre facteur susceptible de profiter à l'euro s'il se matérialisait. Une hausse de ce dernier au détriment du dollar dans un contexte marqué par un appétit pour les actifs risqués pourrait également tirer vers le haut d'autres paires de devises, notamment la paire euro-franc suisse.

Graph. 1 : Le dollar flirte avec son plus haut niveau depuis 40 ans en valeur réelle



Source : LSEG, Vontobel ; données au 21 février 2025. La performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance actuelle ou future.

Graph. 2 : Rebond de l'euro – essoufflement du dollar ou retournement durable ?



Source : LSEG, Vontobel ; données au 21 février 2025. La performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance actuelle ou future.

Conjoncture et marchés financiers 2024 – 2026

La liste suivante présente les valeurs réelles, les taux de change et les prix de 2024, ainsi que les prévisions consensuelles pour 2025 et 2026 concernant le produit intérieur brut (PIB), l'inflation/ les anticipations d'inflation, les taux d'intérêt clés des banques centrales, les obligations gouvernementales à 10 ans, les taux de change et les matières premières.

PIB (EN%)	2024 ¹	ACTUEL ²	CONSENSUS	CONSENSUS	
			2025	2026	
Mondial (G20)	3,2	2,8	2,6	2,6	
Zone euro	0,7	0,9	0,9	1,2	
États-Unis	2,8	2,5	2,3	2,0	
Japon	0,1	1,2	1,2	0,9	
R.-U.	0,9	1,4	1,1	1,4	
Suisse	1,3	1,7	1,3	1,5	
Australie	1,0	0,8	1,9	2,3	
Chine	5,0	5,4	4,5	4,2	

INFLATION	2024 ³	ACTUEL ⁴	CONSENSUS	CONSENSUS	PERSPECTIVE
			2025	2026	VONTOBEL DANS 2025 ⁵
Zone euro	2,4	2,5	2,1	1,9	→
États-Unis	3,0	3,0	2,8	2,6	↓
Suisse	1,1	0,4	0,5	0,8	→

TAUX DIRECTEURS DE LA BANQUE CENTRALE (EN%)	2024	ACTUEL	CONSENSUS	CONSENSUS	PERSPECTIVE
			SUR 3 MOIS	SUR 12 MOIS	VONTOBEL DANS 12 MOIS ⁵
EUR (taux de dépôt)	3,00	2,75	2,10	1,82	→
USD (taux des fonds fédéraux, limite supérieure)	4,50	4,50	4,35	3,95	↓
CHF	0,50	0,50	0,20	0,20	→

RENDEMENTS DES EMPRUNTS D'ÉTAT À DIX ANS (EN%)	2024	ACTUEL	CONSENSUS	CONSENSUS	PERSPECTIVE
			SUR 3 MOIS	SUR 12 MOIS	VONTOBEL DANS 12 MOIS ⁵
EUR (Allemagne)	2,37	2,46	2,34	2,34	↓
USD	4,57	4,42	4,44	4,32	↓
CHF	0,33	0,58	0,40	0,51	↓

TAUX DE CHANGE	2024	ACTUEL	CONSENSUS	CONSENSUS	PERSPECTIVE
			SUR 3 MOIS	SUR 12 MOIS	VONTOBEL DANS 12 MOIS ⁵
CHF / EUR	0,94	0,94	0,94	0,94	↑
CHF / USD	0,91	0,90	0,91	0,90	↑
USD / EUR	1,04	1,05	1,02	1,05	↑

MATIÈRES PREMIÈRES	2024	ACTUEL	CONSENSUS	CONSENSUS	PERSPECTIVE
			SUR 3 MOIS	SUR 12 MOIS	VONTOBEL DANS 12 MOIS ⁵
Pétrole brut Brent, USD par baril	75	74	75	72	↓
Or, USD par once troy	2625	2941	2788	2700	→
Cuivre, USD par tonne métrique	8768	9559	9338	9600	↓

¹ Sous réserve de révisions (par exemple, révisions potentielles des données du T4)
² Dernier trimestre disponible
³ Sous réserve de révisions
⁴ Dernier mois disponible, données du G20 uniquement trimestrielles
⁵ ↑ au-dessus du consensus, → conforme au consensus, ↓ en dessous du consensus

Remarques juridiques

Annexe à la publication et mentions légales

1. Disclaimer et mention des sources

Ce document commercial a été produit par une ou plusieurs sociétés du Groupe Vontobel (collectivement «Vontobel») pour des clients privés et institutionnels.

Le présent document a été conçu uniquement à des fins d'information et ne constitue ni une incitation à l'achat ou à la vente de titres, ni une incitation à la remise d'une offre d'achat ou de souscription.

La performance historique ne saurait préjuger des résultats actuels ou futurs. Le rendement peut augmenter ou diminuer, par exemple en fonction des fluctuations monétaires. La valeur des devises d'investissement peut augmenter ou diminuer et il n'y a aucune garantie de remboursement de l'intégralité ou d'une partie du capital investi.

Bien que Vontobel soit d'avis que les informations figurant dans le présent document s'appuient sur des sources fiables, Vontobel décline toute responsabilité quant à la qualité, l'exactitude, l'actualité et l'exhaustivité desdites informations. Sauf autorisation émanant des lois de droits d'auteur, aucune de ces informations ne pourra être reproduite, adaptée, téléchargée pour une tierce partie, reliée, mise en exergue, publiée, distribuée ou transmise sous quelque forme que ce soit par quelque processus que ce soit sans le consentement écrit spécifique de Vontobel. Dans toute la mesure permise par la législation applicable, Vontobel décline toute responsabilité résultant de toute perte ou de tout dommage que vous encourez occasionné(e) par l'utilisation ou l'accès aux présentes informations, ou de son incapacité à fournir les présentes informations. Notre responsabilité pour négligence, violation contractuelle ou contravention à la loi résultant de notre incapacité à fournir les présentes informations dans leur intégralité ou en partie, ou pour tout problème posé par ces informations, qui ne peut être licitement exclu, se limite à la retransmission des présentes informations en intégralité ou en partie ou au paiement pour assurer cette retransmission, à notre gré et dans la mesure autorisée par la loi en vigueur. Aucun exemplaire du présent document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être distribués dans toute juridiction où sa distribution est limitée par la loi. Les personnes recevant le présent document doivent être conscientes de ces restrictions et les accepter. Ce document en particulier ne doit être ni distribué ni remis à des personnes américaines ni être distribué aux Etats-Unis.

20 Informations légales

2. Directives et informations propres à certains pays

La diffusion et la publication du présent document, ainsi que les placements évoqués, peuvent être soumis dans certaines juridictions à des restrictions en vertu des lois et prescriptions locales. La diffusion du présent document et des informations qu'il contient n'est autorisée que dans les pays où la banque qui en est l'auteur, ou le diffuseur, dispose des licences correspondantes. Sauf indication contraire dans le présent document, on ne saurait présumer que la banque qui en est l'auteur, ou le diffuseur, dispose desdites licences dans un pays donné. Veuillez noter les informations ci-dessous, propres à certains pays, qui doivent être strictement respectées. À l'exception des canaux de diffusion spécifiques décrits ci-après, le présent rapport est considéré comme diffusé par la société indiquée en page de couverture.

Additional information for UK clients

This communication is issued and approved by Vontobel Asset Management S.A. London Branch which has its registered office at 3rd Floor, 70 Conduit Street, London W1S 2GF and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority ("FCA") with Firm Reference Number 966651. Details of its regulatory permissions are available on the FCA Register and can also be obtained upon request from Vontobel Asset Management S.A., London Branch. Vontobel Asset Management S.A. London Branch is an overseas branch of Vontobel Asset Management S.A. ("Vontobel") public limited company registered in Luxembourg and regulated by the Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF") with reference number A00001304 and S00001011.

Information for German clients

This publication prepared by Bank Vontobel AG is distributed by Bank Vontobel Europe AG, Munich.

Information for Italian clients

This research document prepared by Bank Vontobel AG is distributed according to EU rule 2016/958 by Vontobel Wealth Management SIM S.p.A, Milano authorized and regulated by Consob, via G.B. Martini, 3 – Roma.

Glossaire et sources

- ¹ Actions des secteurs traditionnels comme l'industrie manufacturière, l'énergie, les transports ou les biens de consommation, qui peuvent offrir des bénéfices stables, des dividendes et une valeur à long terme.
- ² Surpondérer signifie que le Comité d'investissement de Vontobel a une préférence plus marquée pour une classe d'actifs ou une sous-catégorie d'actifs.
- ³ Source: transcription de Frontline, www.pbs.org/wgbh/frontline/documentary/trumps-trade-war/transcript/
- ⁴ Accord de libre-échange nord-américain
- ⁵ Source: article publié dans Time Magazine le 28 juin 2016. time.com/4386335/donald-trump-trade-speech-transcript/ «Hillary Clinton a déclaré une guerre commerciale contre les travailleurs américains en soutenant une série de très mauvais accords – de l'ALENA à la Chine et la Corée du Sud (...) une administration Trump mettra fin à cette guerre en obtenant un accord équitable pour les Américains. L'ère de la red-dition commerciale sera enfin terminée.»
- ⁶ Source: article publié par Bloomberg le 21 janvier 2025. www.bloomberg.com/news/videos/2025-01-21/trump-says-tariffs-are-most-beautiful-word-in-dictionary-video
- ⁷ Source: article publié dans le Washington Post le 27 janvier 2025. www.washingtonpost.com/history/2025/01/27/trump-mckinleytariffs-history/
- ⁸ Source: www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/restoring-names-that-honor-american-greatness/
- ⁹ Organisation du Traité de l'Atlantique Nord. Alliance militaire créée en 1949, composée de pays d'Amérique du Nord et d'Europe, visant la défense collective.
- ¹⁰ Source : Coalition for a Prosperous America, publié le 16 janvier 2024. prosperousamerica.org/economic-view-tariff-jumping-investment-the-success-of-the-2018-washing-machine-tariffs/
- ¹¹ Source : Commentaire du secrétaire au Trésor américain Scott Bessent dans le Larry Kudlow Show (novembre 2024). Citation complète: «Les droits de douane ne peuvent être inflationnistes, car si le prix d'un bien augmente, à moins de donner aux gens plus d'argent, ils ont alors moins d'argent à dépenser dans d'autres biens, de telle sorte qu'il n'y a pas d'inflation.»
- ¹² Le yuan chinois peut fluctuer de 2% autour d'un taux pivot fixé quotidiennement par la banque centrale.
- ¹³ Source : Dépenses fédérales par séries Y 457-465, dans «Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970, Part II» et selon l'Office of Management and Budget (OMB) de la Maison-Blanche. PIB avant 1930 selon Louis Johnston et Samuel H. Williamson, «What Was the U.S. GDP Then?» MeasuringWorth, 2010, PIB après 1930 selon l'OMB de la Maison-Blanche, KPCB
- ¹⁴ Source : CATO Institute, 2024 Globalization and Trade National Survey www.cato.org/sites/cato.org/files/2024-08/Globalization%20Survey_2024.pdf
- ¹⁵ Source : Rapport Goldman Sachs, publié en août 2024. ids.gs.com/signin?flowId=q0Jl7. Connexion requise.
- ¹⁶ Le point mort d'inflation à cinq ans dans cinq ans est un indicateur clé des anticipations du marché en matière d'inflation future.
- ¹⁷ Source : Livre intitulé «Down the River» d'Edward Abbey
- ¹⁸ Source : Département de l'Agriculture des États-Unis (2023/2024)

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zurich
Suisse
vontobel.com

