



MONTHLY HOUSE VIEW

Mai 2025

Guerres commerciales : Épisode II

- Table des matières

01• Stratégie d'investissement	P3
GUERRES COMMERCIALES : ÉPISODE II	
02• Focus	P5
TRUMP 1, CHINE 0 ? PAS SI SÛR	
03• Macroéconomie	P7
L'ÈRE DE L'INCERTITUDE	
06• Devises	P9
LA DÉFIANCE AMÉRICAINE	
08• Market Monitor	P11
APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ	
09• Glossaire	P12
Avertissement	P13



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Investment Officer
Private Banking,
Degroof Petercam

Dans un contexte de relations internationales déjà compliqué, les récentes annonces tarifaires de l'administration américaine, surnommées «Liberation Day», ont marqué un tournant significatif. Ces mesures, annoncées le 2 avril, ont exacerbé les tensions commerciales entre les États-Unis et le reste du monde, notamment avec la Chine et l'Union européenne. Cette journée symbolique a mis en lumière les divergences croissantes et les stratégies de riposte des partenaires commerciaux des États-Unis, soulignant ainsi l'importance de la politique tarifaire dans l'équilibre des relations internationales atteint après la seconde guerre mondiale.

Cependant, sous pression des marchés financiers et du secteur privé, l'administration américaine revient lentement mais sûrement sur la plupart de ces annonces. Initialement, elles suggéraient un droit de douane moyen pesant sur les importations américaines supérieur à 20 %. Notre analyse indique que les droits de douane finaux seront probablement inférieurs ou égaux à 15 %. Cette révision à la baisse des droits de douane pourrait redonner des couleurs aux bourses qui avaient perdu 5,6 mille milliards de dollars de capitalisation boursière (soit l'équivalent d'Apple et Nvidia combinés) en trois séances après le 2 avril.

Mais une partie du mal aura été faite. Comme l'explique **Bénédicte Kukla** dans son article intitulé « L'ère de l'incertitude », à un niveau de 15 %, les droits de douane risquent de faire plus de mal à la croissance économique des États-Unis qu'à celle d'autres régions. En réponse, la zone euro, notamment l'Allemagne, et la Chine utilisent leur marge de manœuvre budgétaire pour contrer ces effets. **Francis Tan** résume dans un article intitulé « Trump 1, Chine 0 ? Pas si sûr » la façon dont l'Asie peut résister aux droits de douane américains. Cette dynamique crée une opportunité pour les actions de ces régions de se réévaluer par rapport aux actions américaines. Nos portefeuilles sont bien positionnés pour tirer parti de cette situation, avec un poids

plus élevé de l'Europe et des marchés émergents par rapport à l'indice MSCI.

Ces défis nous ont incité à neutraliser notre positionnement sur les actions américaines et à dégrader notre conviction sur le crédit américain. Nous ne perdons pas notre confiance dans les actifs américains pour autant. Rappelons que trois caractéristiques soutiennent la « prime » accordée aux valeurs américaine. Tout d'abord, le vaste marché intérieur des États-Unis qui offre de très hauts rendements aux entreprises américaines, en particulier dans certains secteurs, tels que l'industrie, la consommation de base, les biens de consommation discrétionnaire et la technologie. Mais ce n'est pas tout, la profondeur des marchés de capitaux américains reste inégalée et la gouvernance des entreprises rassure les investisseurs.

Terminons par un mot sur le dollar. La faiblesse actuelle du billet vert est justifiée par la révision des perspectives de croissance. C'est cette perspective qui nous a incité à neutraliser notre positionnement sur le dollar, comme l'écrit **Lucas Meric** dans son article intitulé « La défiance américaine ». Cependant, l'affaiblissement du dollar en raison des craintes que la Réserve fédérale (Fed) puisse perdre son indépendance semble exagéré. Il est important de rappeler que le président américain ne peut pas licencier certains fonctionnaires fédéraux pour des raisons politiques, comme stipulé dans la décision «Humphrey's Executor» de 1935. Cette protection juridique renforce l'indépendance de la Fed et devrait rassurer les marchés quant à la stabilité de la politique monétaire américaine.

En conclusion, bien que les révisions des droits de douane et les dynamiques économiques actuelles présentent des défis, elles offrent également des opportunités. Nos portefeuilles, avec une exposition accrue à l'Europe et aux marchés émergents, sont bien placés pour en bénéficier. Parallèlement, les actions américaines continuent de présenter des atouts significatifs grâce à leur marché intérieur robuste et leur secteur technologique innovant.



CONVICTIONS CLÉS

○ Mars 2025 ● Avril 2025



Source : Indosuez Wealth Management.



Francis TAN
Chief Strategist Asia

Les marchés d'investissement mondiaux ont été secoués par la mise en œuvre rapide des droits de douane par les États-Unis en avril. Cette mesure suggère un nouvel ordre économique/commercial mondial et vise principalement à réduire le déficit commercial américain ainsi qu'à protéger les industries nationales de la concurrence mondiale, en particulier celle de la Chine.



LA CHINE :
cible principale des
DROITS DE
DOUANE
américains

L'épisode 1 des droits de douane en 2017 visait principalement la Chine, l'économie avec laquelle les États-Unis avaient le plus grand déficit commercial. Les droits de douane ont été introduits en plusieurs tranches, à partir de 2018, et couvraient une large gamme de produits, y compris l'acier, l'aluminium et divers produits de consommation. La raison invoquée pour ces taxes était de lutter contre ce que les États-Unis considéraient comme des pratiques commerciales déloyales, telles que le vol de propriété intellectuelle et les subventions d'État accordées aux entreprises chinoises.

Depuis lors, les biens, le capital et la main-d'œuvre provenant de Chine se sont ajustés et déplacés vers des économies plus immunes aux droits de douane américains pour les réexportations et/ou la production destinée aux exportations vers les États-Unis. Bon nombre de ces économies sont basées en Asie du Sud-Est, comme la Malaisie, la Thaïlande, le Vietnam et l'Indonésie.

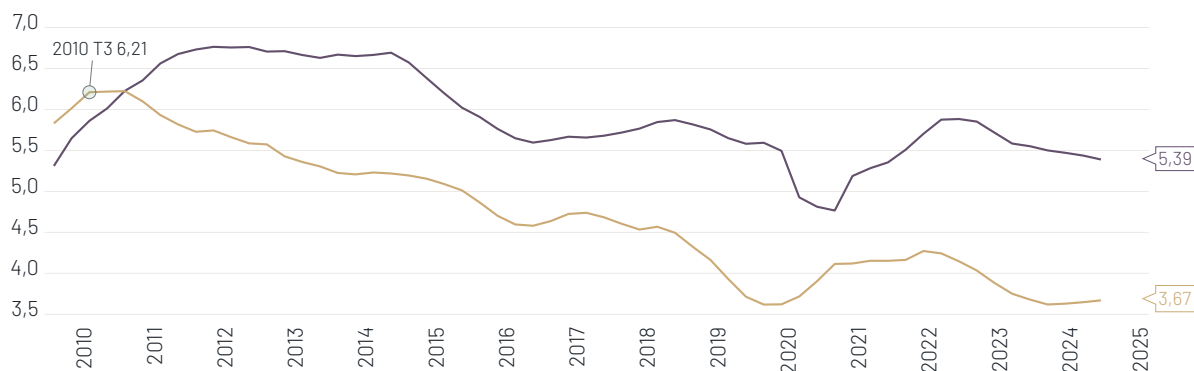
Ainsi, l'épisode 2 a comblé l'écart et introduit des droits de douane sur toutes les économies en fonction de la taille des déficits commerciaux des États-Unis avec chaque économie individuelle. Ce n'est pas la première fois que les États-Unis déploient des taxes sur les importations de biens, et ce ne sera pas non plus la dernière.

L'ASIE PEUT-ELLE RÉSISTER AUX DROITS DE DOUANE AMÉRICAINS ?

La réponse est oui. La Chine a été (en 2017) et reste (aujourd'hui) la cible principale des droits de douane américains, perturbant ses chaînes d'approvisionnement domestiques, réduisant les exportations chinoises vers les États-Unis, diminuant les revenus des entreprises mondiales basées en Chine et entraînant un ralentissement général de la croissance économique.

GRAPHIQUE 1 : LES ÉTATS-UNIS COMMERCENT PLUS AVEC LE CANADA ET LE MEXIQUE QU'AVEC LA CHINE, %

- Commerce des États-Unis avec le Mexique et le Canada en % du PIB des États-Unis
- Commerce de la Chine avec les États-Unis en % du PIB de la Chine



Sources : Macrobond, Bureau du recensement des États-Unis, Administration générale des douanes de Chine, Bureau national des statistiques de Chine, Bureau d'analyse économique des États-Unis, Indosuez Wealth Management.



Cependant, une explication plus globale du ralentissement de la croissance économique chinoise est centrée sur une confiance déjà faible des entreprises et des investisseurs domestiques en raison des politiques gouvernementales sur l'immobilier, les entreprises technologiques et le secteur de l'éducation. En fait, la Chine avait déjà entamé son « découplage » des États-Unis depuis plus d'une décennie, où son commerce avec les États-Unis en pourcentage de son PIB nominal est passé de 6,2 % en 2010 à 3,7 % en 2024 (graphique 1, page 5).

Nous pensons que, bien que l'épisode de 2017 ait accéléré le plan de la Chine pour devenir autosuffisante en technologie (devenant le leader mondial en 5G/6G, intelligence artificielle (IA), véhicules électriques, drones, informatique quantique, semi-conducteurs, biotechnologie, etc.), l'épisode 2 renforcera davantage le statut de la Chine en tant que leader commercial et d'investissement avec le reste du monde, hors États-Unis.

Les effets des droits de douane ont été mitigés pour les économies émergentes asiatiques telles que le Vietnam, la Malaisie, l'Indonésie et la Thaïlande. Des industries manufacturières ont bénéficié du fait que des entreprises déplacent leur production de la Chine vers ces pays pour éviter les taxes, augmentant ainsi l'investissement direct étranger (IDE) et la création d'emplois. Cependant, l'épisode 2, introduit pour réprimer de tels « échappatoires » dans leur commerce avec les États-Unis, pourrait entraîner des perturbations futures des chaînes d'approvisionnement pour ces pays et modifier leurs avantages comparatifs, avec des répercussions potentielles sur d'autres secteurs domestiques.

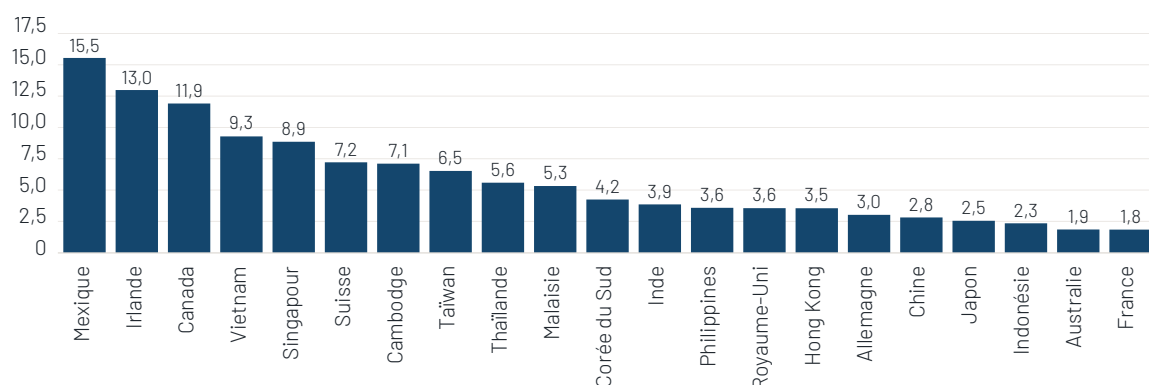
Les économies développées telles que le Japon et la Corée du Sud ont été, depuis longtemps, des exportateurs majeurs vers la Chine et les États-Unis. Elles aussi ont été prises dans le feu croisé des mesures anti-commerce. Les droits de douane ont entraîné une diminution de leurs exportations et ont affecté leurs industries automobiles et électroniques. Ces pays ont également été confrontés à des incertitudes dans leurs politiques commerciales et ont dû gérer les complexités des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine.

Afin de fournir une image plus précise du commerce, en tenant compte de l'endroit où la valeur est réellement créée, plutôt que simplement s'intéresser à l'endroit d'où les biens sont expédiés, nous utilisons la base de données TiVA (*Trade in Value Added*, en français échanges en valeur ajoutée) de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) pour déterminer efficacement l'impact économique éventuel de la demande finale américaine sur ses partenaires exportateurs. L'approche de calcul de la valeur ajoutée par chaque pays dans le processus de production nous permet d'avoir une meilleure compréhension des chaînes de valeur mondiales et des interdépendances économiques entre les pays.

Les données révèlent que les exportations du Mexique destinées aux consommateurs américains, représentent 15,5 % de son PIB nominal. Pour l'Asie, les économies les plus dépendantes de la demande finale des États-Unis sont le Vietnam, Singapour, le Cambodge, Taïwan, la Thaïlande, la Malaisie, la Corée du Sud, l'Inde, les Philippines, etc. La Chine, en revanche, a réussi à se diversifier de manière significative, réduisant sa dépendance à la demande finale des États-Unis (graphique 2).

GRAPHIQUE 2 : LA VALEUR AJOUTÉE DOMESTIQUE INTÉGRÉE DANS LA DEMANDE FINALE DES ÉTATS-UNIS (2020), % DU PIB NOMINAL

● Valeur ajoutée domestique en % de son propre PIB nominal



Sources : Macrobond, OCDE, Indosuez Wealth Management.



Bénédicte KUKLA
Senior Investment Strategist

Tensions géopolitiques, achats anticipés, déconnexion entre enquêtes de sentiment et données économiques — surtout aux États-Unis : jamais il n'a été aussi complexe de lire l'environnement macroéconomique. L'incertitude n'est plus une simple caractéristique du cycle ; elle en devient la force dominante. C'est donc avec prudence — et une certaine audace — que nous tentons d'anticiper la suite, conscients des nombreux risques baissiers, mais aussi des moteurs haussiers encore actifs.

La promesse d'un « *Liberation Day* » par le président Trump a laissé place à un climat de paralysie. Plutôt que de restaurer la visibilité, ce début avril renforce la confusion. Les entreprises, les ménages et les décideurs évoluent désormais dans un monde influencé davantage par la politique que par les fondamentaux économiques.

L'ÉCONOMIE AMÉRICAINE : POINT DE DÉPART SOLIDE, VISIBILITÉ BROUILLÉE

La situation américaine illustre parfaitement cette opacité. Si certains accords commerciaux pourraient amortir le choc à terme, les hausses tarifaires pèsent déjà sur l'investissement et la confiance. Nous anticipons désormais un taux moyen de 15 % sur les importations, contre 10 % prévus il y a un mois, mais bien inférieur au taux effectif estimé à date (à plus de 25 %¹).

Cela nous amène à revoir nos prévisions de croissance : 1,5 % pour 2025 (contre 1,9 % prévu en mars) et 1,6 % pour 2026 (contre 1,9 %). En cause : incertitude persistante, des conditions financières plus tendues (baisse des marchés actions, crédit plus coûteux) et perte de pouvoir d'achat des ménages liée aux droits de douane. Cela dit, la consommation tient bon : les ménages restent en bonne santé financière, avec une richesse nette à des niveaux record. Comme souvent ces dernières années, le comportement des consommateurs diverge des indicateurs de sentiment.

Côté inflation, nous ajustons nos prévisions à la hausse : 3,4 % en 2025 (contre 2,9 %) et 2,9 % en 2026 (contre 2,7 %), sous l'effet des importations plus chères. Les attentes d'inflation des ménages atteignent 3,6 % selon la Réserve fédérale (Fed) de New York, leur plus haut niveau depuis fin 2023, bien que les attentes à long terme demeurent relativement stables. La Fed adopte une posture d'attente, mais si l'économie ralentit comme prévu, deux baisses de taux restent envisageables d'ici fin 2025, ce qui ramènerait le taux directeur à 4 %.

Les risques macroéconomiques sont nombreux. La guerre commerciale de Donald Trump n'est pas terminée, avec un nouveau chapitre d'accords commerciaux à venir. De plus, le président n'a pas encore introduit de réductions d'impôts ni de mesures de déréglementation. À court terme, les risques restent orientés à la baisse, avec des conditions financières plus strictes, des coûts intrants des entreprises plus élevés et un possible désancrage des attentes d'inflation. Avec des fondamentaux de consommation intacts et un marché du travail qui continue de montrer des signes de résilience, l'économie américaine reste solide face à cette nouvelle crise — mais loin d'être immunisée.



PROJECTION :
taux moyen des
DROITS DE
DOUANE
des États-Unis à
15 %

1 - Comme l'a récemment souligné Paul Krugman : la Chine a représenté 13 % des importations américaines en 2024, et si vous appliquez les nouveaux taux annoncés aux importations de 2024 (à plus de 100 %), le taux moyen s'élève à 24,95 % — plus élevé qu'avant la pause de 90 jours. Des droits de douane incroyablement élevés sur la Chine entraîneront toutefois une diminution des importations en provenance de Chine, rendant ainsi une estimation basée sur le commerce de 2024 problématique.



LA ZONE EURO – ONDES DE CHOC ET RELANCE EUROPÉENNE

En Europe, les répercussions de la politique commerciale américaine se font déjà sentir, en particulier sur une économie encore convalescente et fortement tournée vers l'export. La croissance 2025 est revue à la baisse à 0,5 % (contre 0,8 %), mais nous maintenons 1,6 % pour 2026, avec prudence.

Le moteur industriel du continent se trouve à l'épicentre de cette turbulence. La hausse de 1,1 % de la production industrielle en février est éclipsée par la forte volatilité du commerce extérieur. Les importations ont bondi de 8 % en janvier, résultat d'un effet d'anticipation face aux hausses tarifaires à venir, ce qui pourrait peser sur le PIB au premier semestre. Les secteurs automobile, chimique et sidérurgique sont particulièrement vulnérables. Le manque de visibilité sur la politique américaine alimente le pessimisme : l'indice ZEW, après un fort rebond en mars grâce au plan d'infrastructure allemand, a chuté en avril à son plus bas niveau depuis l'invasion de l'Ukraine.

Pourtant, il existe des motifs d'optimisme à moyen terme. Le plan d'investissement en infrastructures de 500 milliards d'euros de l'Allemagne est toujours pertinent dans un contexte de faible croissance économique et d'années de sous-investissement chronique dans les infrastructures, des réseaux de fibre optique (avec un taux de pénétration estimé à 11 % contre 75 % en France) aux chemins de fer nationaux (avec un taux de ponctualité de 64 % contre 87 % en France).

Malheureusement, les nouvelles politiques tarifaires, notamment dans le secteur automobile, actuellement en discussion, couplées à l'incertitude persistante, annuleront en partie ces gains.

La France, quant à elle, tient bon grâce à une moindre dépendance aux exportations de biens et à une consommation intérieure relativement forte soutenue par l'épargne des ménages et la baisse des taux. Cependant, l'instabilité politique et le lent élan des réformes continuent de freiner la reprise.

Sur le front de l'inflation, l'Europe se distingue des États-Unis : elle devrait rester stable à 2 % en 2025 et 2026. Cela s'explique par la baisse des prix de l'énergie, un euro en hausse, et une politique budgétaire orientée vers l'offre. Ce contexte ouvre la voie à un assouplissement monétaire : la Banque centrale européenne (BCE) devrait ramener son taux de dépôt à 1,75 % d'ici fin 2025. Le principal risque à surveiller dans notre scénario est de savoir si de nouveaux accords commerciaux américains déclencheront des contre-mesures de l'Union européenne contre la Chine, qui fournit environ 20 % des importations de la zone euro.

TABLEAU 1 : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES 2024-2026, %

● Prévisions à la baisse depuis avril

● Prévisions à la hausse depuis avril

	PIB			INFLATION		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
États-Unis	2,8 %	1,5 %	1,6 %	3,0 %	3,4 %	2,9 %
Zone euro	0,8 %	0,5 %	1,6 %	2,4 %	2,0 %	2,0 %
Chine	5,0 %	4,5 %	4,5 %	0,2 %	1,4 %	1,5 %
Monde	3,2 %	2,7 %	3,0 %	-	-	-

Source : Indosuez Wealth Management.



Lucas MERIC
Investment Strategist

La combinaison de craintes de ralentissement de la croissance américaine et d'une défiance naissante des investisseurs à l'égard des actifs américains, tous deux une conséquence de la politique tarifaire agressive et imprévisible de Trump, a fortement pesé sur le dollar pour lequel les possibles freins subsistent voire pourraient s'accroître. Nous avons ainsi décidé de passer de positif à neutre sur le billet vert, notre principale conviction demeurant désormais sur l'or.

USD : LE GRAND PERDANT DE LA POLITIQUE TARIFAIRE

L'année 2025 a été marquée par une forte sous-performance du dollar qui est revenu à ses plus bas niveaux depuis septembre 2024, un moment où les craintes de récession aux États-Unis avaient surgi en raison d'inquiétudes sur l'emploi. Ce déclin du billet vert, notamment depuis l'investiture de Donald Trump courant janvier, résulte d'une combinaison de facteurs défavorables, à la fois cycliques mais aussi plus structurels.

Dans un premier temps, les annonces de plans de dépenses allemands et européens ont fortement soutenu l'EUR/USD qui, alors que les investisseurs envisageaient un retour de la paire à la parité courant janvier, frôle désormais les 1,14, un plus haut depuis début 2022, avant l'invasion de la Russie en Ukraine. Dans un second temps, l'approche agressive, mais surtout extrêmement imprévisible de Donald Trump dans le cadre de la politique tarifaire, les annonces de hausses de droits de douane étant selon les jours démenties, confirmées, implémentées ou annulées, pèse évidemment sur les perspectives de croissance mondiale. Cette stratégie crée une incertitude considérable, particulièrement pour l'économie américaine, affectant les consommateurs et perturbant les décisions d'investissement et d'embauche des entreprises.

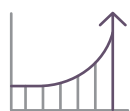
Enfin, le contexte géopolitique qui voit les États-Unis s'opposer au reste du monde, menaçant chaque pays de droits douane souvent exorbitants et aux niveaux difficilement justifiables, amène également les investisseurs à questionner la confiance faite dans les institutions et la gouvernance américaine, réduisant leur attrait pour les actifs américains.

Un tel développement qui se retrouve notamment dans les mouvements des marchés de la mi-avril qui ont mis en lumière une sorte de fuite des investisseurs étrangers des marchés américains avec une baisse simultanée du S&P 500, des bons du Trésor américain et du dollar : des dynamiques généralement plutôt observées sur les marchés émergents.

En effet, historiquement, une hausse des taux américains constitue un facteur positif pour le dollar, en raison du rendement supérieur qu'un tel mouvement implique et de la confiance des investisseurs dans le dollar, notamment en raison de son statut de monnaie de réserve mondiale. Par ailleurs, les investisseurs gardent également en ligne de mire l'idée d'un fameux accord de « Mar-a-Lago », selon lequel Donald Trump cherchera un moment ou un autre à négocier une dévaluation du dollar avec les principaux partenaires commerciaux afin de soutenir la compétitivité des entreprises domestiques américaines. Un sujet qui devrait cependant davantage constituer un développement de moyen terme, un dollar fort étant aussi vu par certains membres de l'administration comme un moyen à court terme de compenser l'effet inflationniste de la hausse des droits de douane.

RETOUR À LA NEUTRALITÉ SUR LE DOLLAR

Dans un contexte où les freins sur le dollar se multiplient, nous avons décidé de passer de positif à neutre sur la devise. En effet, nous considérons le dollar comme un actif de décorrélation pertinent dans nos portefeuilles, notamment dans l'optique de l'émergence de la politique tarifaire de Donald Trump que nous voyions en début d'année comme un facteur de support significatif pour le billet vert, l'imposition de taxes douanières constituant un frein aux importations et une rareté plus prononcée du dollar dans l'économie mondiale.



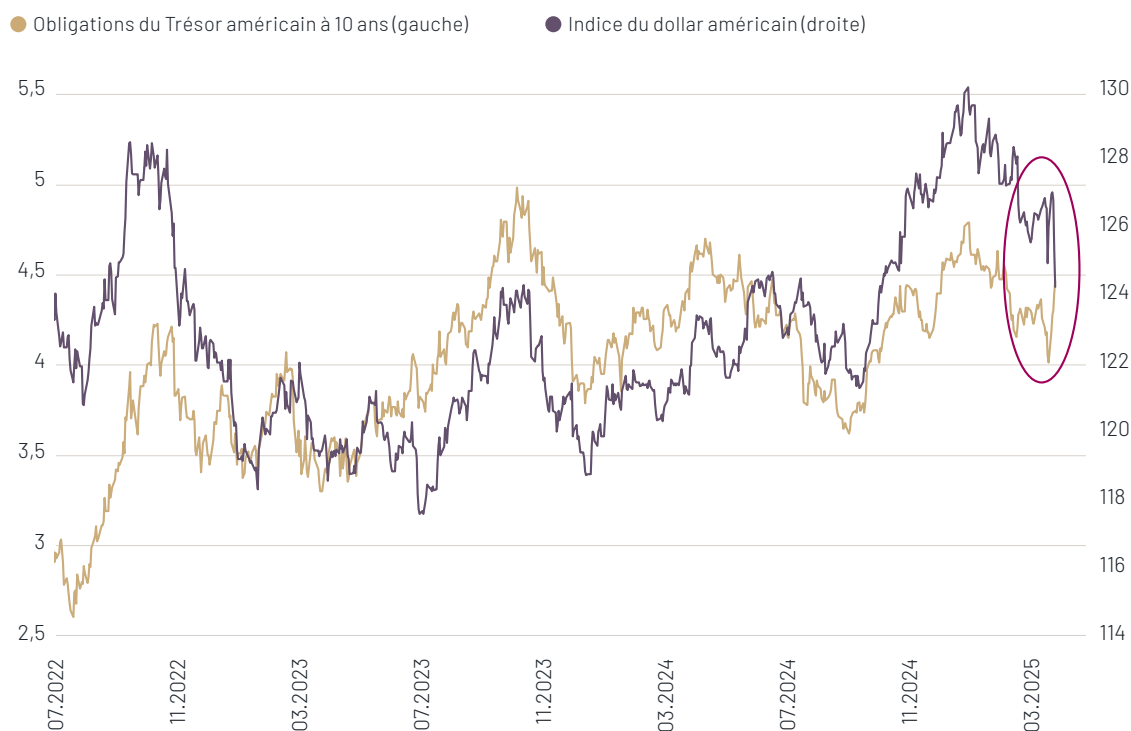
L'EUR/USD
frôle les 1,14, un
PLUS HAUT
DEPUIS DÉBUT
2022



Cependant, la hausse des craintes de récession, principalement américaine, et la défiance naissante sur les actifs en dollars ont pris le dessus sur ce canal dans l'esprit des investisseurs, et la hausse de l'aversion au risque a soutenu les valeurs refuge telles que le yen et le franc suisse, mais également l'euro. À court terme, nous pensons que ce type de dynamique pourrait poursuivre, tant que Donald Trump continue dans sa ligne politique de confrontation et d'annonces imprévisibles et rétractables, pouvant créer davantage d'inquiétudes sur une possible érosion de l'activité économique américaine et de l'attrait des investisseurs pour les actifs américains. Nous restons très attentifs aux évolutions du dollar et notamment au risque d'une dégradation plus prononcée du billet vert, cependant nous pensons également que, comme avancé dans notre [Global Outlook 2025](#), les discussions de dédollarisation apparaissent exagérées tant les alternatives comme actif de réserve, l'euro ou le renminbi semblent pour l'heure peu compétitives face au billet vert, ne serait-ce qu'en termes de proportion actuelle dans les réserves des banques centrales (58 % pour le dollar), de profondeur des marchés financiers mais également de potentiel de croissance et de productivité.

Dans le même temps, si l'économie américaine venait à rentrer en récession, il est probable que les répercussions se fassent sentir dans l'économie mondiale, et que la hausse de l'aversion au risque en découlant verrait le dollar retrouver un certain attrait en tant que valeur refuge globale. Dans cet environnement en forte évolution sur les devises et où les risques économiques mais également géopolitiques demeurent nombreux, notre seule réelle conviction demeure ainsi l'or qui apparaît comme un bénéficiaire évident, tant des craintes de ralentissement économique que de la défiance à l'égard des marchés financiers américains.

GRAPHIQUE 3 : LA BAISSSE DE LA CORRÉLATION USD/UST REFLÈTE L'ÉROSION DE LA CONFIANCE DANS L'USD



Sources : Reuters, Indosuez Wealth Management.



08 • Market Monitor (devises locales)

APERÇU DES DONNÉES DE MARCHÉ

DONNÉES AU 17 AVRIL 2025



OBLIGATIONS D'ÉTAT	RENDEMENT	VARIATION 4 SEMAINES (PB)	VARIATION ANNUELLE (PB)
Bons du Trésor américain 10 ans	4,32 %	8,80	-24,41
France 10 ans	3,24 %	-24,10	4,50
Allemagne 10 ans	2,47 %	-31,00	10,50
Espagne 10 ans	3,17 %	-25,50	11,20
Suisse 10 ans	0,40 %	-32,70	7,60
Japon 10 ans	1,31 %	-19,80	22,60

OBLIGATIONS	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Emprunts d'État émergents	38,17	1,44 %	5,77 %
Emprunts d'État en EUR	211,95	1,72 %	1,31 %
Entreprises haut rendement en EUR	230,94	-1,14 %	-0,12 %
Entreprises haut rendement en USD	362,25	-1,54 %	0,19 %
Emprunts d'État américains	324,02	0,51 %	2,70 %
Entreprises émergentes	44,31	-1,84 %	-0,16 %

DEVICES	DERNIER SPOT	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
EUR/CHF	0,93	-2,57 %	-0,80 %
GBP/USD	1,33	2,28 %	5,90 %
USD/CHF	0,82	-6,92 %	-9,55 %
EUR/USD	1,14	4,67 %	9,68 %
USD/JPY	142,46	-4,24 %	-9,47 %

INDICE DE VOLATILITÉ	DERNIER	VARIATION 4 SEMAINES (POINT)	VARIATION ANNUELLE (POINT)
VIX	29,65	9,85	12,30

INDICES ACTIONS	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
S&P 500 (États-Unis)	5 282,70	-6,71 %	-10,18 %
FTSE 100 (Royaume-Uni)	8 275,66	-4,90 %	1,26 %
STOXX Europe 600	506,42	-8,42 %	-0,24 %
Topix	2 530,23	-9,50 %	-9,15 %
MSCI World	3 474,06	-5,94 %	-6,31 %
Shanghai SE Composite	3 772,22	-5,10 %	-4,13 %
MSCI Emerging Markets	1 067,07	-6,45 %	-0,78 %
MSCI Latam (Amérique Latine)	2 047,78	-3,82 %	10,54 %
MSCI EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique)	214,83	-2,01 %	5,22 %
MSCI Asia Ex Japan	687,83	-7,30 %	-2,31 %
CAC 40 (France)	7 285,86	-9,99 %	-1,29 %
DAX (Allemagne)	21 205,86	-7,80 %	6,51 %
MIB (Italie)	35 980,43	-8,19 %	5,25 %
IBEX (Espagne)	12 918,00	-2,92 %	11,41 %
SMI (Suisse)	11 660,96	-10,96 %	0,52 %

MATIÈRES PREMIÈRES	DERNIER PRIX	VARIATION 4 SEMAINES	VARIATION ANNUELLE
Acier (CNY/Tonne)	3 028,00	-3,26 %	-8,19 %
Or (USD/Oz)	3 316,18	9,02 %	26,36 %
Pétrole brut (USD/Bbl)	64,68	-5,24 %	-9,82 %
Argent (USD/Oz)	32,47	-3,90 %	11,04 %
Cuivre (USD/Tonne)	9 188,50	-7,53 %	4,80 %
Gaz naturel (USD/MMBtu)	3,25	-18,36 %	-10,68 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

RENDEMENT MENSUEL DES INDICES, HORS DIVIDENDES

● FTSE 100 ● Topix ● MSCI World ● MSCI EMEA ● MSCI Emerging Markets
● STOXX Europe 600 ● S&P 500 ● Shanghai SE Composite ● MSCI Latam ● MSCI Asia Ex Japan

JANVIER 2025	FÉVRIER 2025	MARS 2025	VARIATION 4 SEMAINES	DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE (17 AVRIL 2025)
5,92 %	13,64 %	14,92 %	-2,01 %	10,54 %
4,55 %	8,76 %	8,94 %	-3,82 %	5,22 %
4,02 %	6,78 %	7,38 %	-4,90 %	1,26 %
3,66 %	6,60 %	6,47 %	-5,10 %	-0,24 %
3,52 %	5,71 %	6,06 %	-5,94 %	-0,78 %
3,48 %	5,37 %	5,39 %	-6,45 %	-2,31 %
0,64 %	4,92 %	1,02 %	-6,71 %	-4,13 %
-0,27 %	4,46 %	0,40 %	-7,30 %	-6,31 %
-1,71 %	0,13 %	-0,39 %	-8,42 %	-9,15 %
-3,50 %	-0,63 %	-3,72 %	-9,50 %	-10,18 %

Sources : Bloomberg, Indosuez Wealth Management.
Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

MEILLEURE PERFORMANCE



MOINS BONNE PERFORMANCE





AIE : Agence internationale de l'énergie.

BCE : La Banque centrale européenne, qui régit l'euro et la politique monétaire des États membres de la zone euro.

Blockchain : Technologie de stockage et de transmission d'informations, prenant la forme d'une base de données qui a la particularité d'être partagée simultanément avec tous ses utilisateurs et qui ne dépend généralement d'aucun organe central.

BLS : Bureau américain des statistiques de l'emploi (Bureau of Labor Statistics).

BNEF : Bloomberg New Energy Finance.

BPA : Bénéfice par action.

Brent : Un type de pétrole brut doux, souvent utilisé comme référence du cours du pétrole brut en Europe.

Cycliques : Les (valeurs) Cycliques désignent des entreprises soumises aux fluctuations de l'économie. Ces entreprises enregistrent des bénéfices plus élevés lorsque l'économie est en expansion.

Défensives : Les (valeurs) Défensives désignent des entreprises relativement à l'abri des fluctuations du contexte économique.

Déflation : La déflation est l'opposé de l'inflation. À l'inverse de cette dernière, elle se caractérise en effet par une baisse durable et auto-entretenu du niveau général des prix.

Duration : Elle évalue la sensibilité d'une obligation ou d'un fonds obligataire aux variations des taux d'intérêt. Cette valeur est exprimée en années. Plus la duration d'une obligation est longue, plus son cours est sensible aux variations des taux d'intérêt.

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes) : Terme anglo-saxon désignant les bénéfices générés avant la prise en compte des intérêts financiers et des impôts. Ce ratio, qui correspond à la notion de résultat d'exploitation, est calculé en soustrayant les dépenses hors exploitation aux bénéfices.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation) : Ce ratio est calculé en rajoutant les intérêts financiers, les impôts, la dépréciation et les charges d'amortissement aux bénéfices. Il est utilisé pour mesurer la rentabilité du cycle d'exploitation de l'entreprise avant les dépenses hors exploitation et les charges hors caisse.

Économie d'échelle : Baisse du coût unitaire d'un produit qu'obtient une entreprise en accroissant la quantité de sa production.

ESG : Système de notation extra-financière des entreprises sur les piliers Environnement, Social et Gouvernance qui permet d'évaluer la soutenabilité et l'impact éthique d'un investissement dans une société.

Fed : Réserve fédérale américaine, c.-à-d. la banque centrale des États-Unis.

FMI : le Fonds monétaire international.

FOMC (Federal Open Market Committee) : Il est l'organe de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine.

GIEC : Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat.

Growth : Le style *Growth* désigne des entreprises dont le chiffre d'affaires et les bénéfices devraient croître à un rythme plus rapide que la moyenne du marché. Les actions *Growth* se caractérisent généralement par des valorisations supérieures à celle du marché dans son ensemble.

IDA : Indice des directeurs d'achat, PMI (Purchasing Manager Index) en anglais.

Indice de surprises économiques : Mesure le niveau de variation des données macroéconomiques publiées par rapport aux anticipations des prévisionnistes.

IPC (indice des prix à la consommation) : Cet indice estime le niveau général des prix auquel est confronté un ménage type sur la base d'un panier de consommation moyen de biens et de services. Il est l'instrument de mesure de l'inflation le plus couramment utilisé.

IPT (Instrument de protection de la transmission) : Cet instrument complétant la boîte à outils de l'Eurosystème peut être activé par la BCE pour contrer les évolutions injustifiées et désordonnées du marché si celles-ci constituent une menace sérieuse pour la transmission harmonieuse de la politique monétaire au sein de la zone euro. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a approuvé cet instrument le 21 juillet 2022.

IRENA : Agence internationale pour les énergies renouvelables.

ISM : Institute for Supply Management, Institut pour la gestion de l'approvisionnement en français.

ISR : Investissement socialement responsable.

Métavers : Un métavers (de l'anglais *metaverse*, contraction de *meta* univers, c'est-à-dire *méta-univers*) est un monde virtuel fictif. Le terme est régulièrement utilisé pour décrire une future version d'Internet où des espaces virtuels, persistants et partagés sont accessibles via interaction 3D.

OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques.

OPEP : Organisation des pays producteurs de pétrole composée de 14 membres.

OPEP+ : Organisation constituée des pays de l'OPEP et de 10 autres pays producteurs, dont la Russie, le Mexique et le Kazakhstan.

OMC : Organisation mondiale du commerce.

PIB (produit intérieur brut) : Mesure le niveau de production de biens et services d'un pays au cours d'une année par les agents résidant à l'intérieur du territoire national.

Point de base (pb) : 1 point de base = 0,01 %.

Point mort d'inflation (ou « inflation breakeven » en anglais) : Niveau d'inflation qui équilibre les rendements des obligations nominales et des obligations indexées sur l'inflation (de maturité et de qualité identiques). En d'autres termes, c'est le niveau d'inflation pour lequel un investisseur est indifférent entre la détention d'une obligation nominale ou d'une obligation indexée sur l'inflation. Il représente ainsi les anticipations d'inflation sur une zone géographique pour une certaine maturité.

Policy mix : Stratégie économique qu'un État adopte en fonction de la conjoncture et de ses objectifs, consistant principalement à combiner politique monétaire et politique budgétaire.

Pricing power : Expression anglo-saxonne désignant la capacité d'une entreprise ou d'une marque à augmenter ses prix, sans que cela n'affecte la demande pour ses produits.

Qualité : Le style *Qualité* désignent des entreprises affichant des bénéfices plus élevés et plus réguliers associés à un faible endettement, ainsi que d'autres indicateurs de stabilité des bénéfices et de bonne gouvernance. Les actions de *Qualité* se caractérisent par un rendement élevé des capitaux propres, un ratio dette/capitaux propres raisonnable et une moindre variabilité des bénéfices.

Quantitative easing QE (Assouplissement quantitatif) : Instrument de politique monétaire par l'intermédiaire duquel la banque centrale acquiert des actifs, par exemple des obligations, afin d'injecter des liquidités dans l'économie.

SEC (Securities and Exchange Commission) : Organisme fédéral américain indépendant en charge du bon fonctionnement des marchés financiers.

Spread (pour Spread de crédit) : Correspond à l'écart entre deux actifs, généralement entre les taux d'intérêt, par exemple entre le taux d'une obligation d'entreprise et celui d'une obligation d'État.

Stagflation : La *stagflation* désigne une situation dans laquelle une inflation élevée coexiste avec une stagnation de la production économique.

Stagnation séculaire : La stagnation séculaire fait référence à une période prolongée de faible croissance ou de non-croissance économique.

Taux swap d'inflation 5 ans dans 5 ans : Mesure du marché de ce que seront les anticipations d'inflation à cinq ans dans cinq ans. Il donne une fenêtre sur la façon dont les anticipations d'inflation peuvent changer à l'avenir.

Trump Put : Perception des investisseurs selon laquelle la politique économique et les déclarations du président Trump pourraient influencer les marchés actions de manière à en limiter la baisse.

Value : Le style *Value* désigne des entreprises qui se négocient avec une décote par rapport à leurs fondamentaux. Les actions *Value* se caractérisent par un rendement du dividende élevé et de faibles ratios cours/valeur comptable et cours/bénéfices.

VIX : Indice de volatilité implicite de l'indice S&P 500. Il mesure les anticipations des opérateurs sur la volatilité à 30 jours sur la base des



AVERTISSEMENT

Ce document intitulé « Monthly House View » (la « Brochure ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Brochure est rédigée font partie des langues de travail d'Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Brochure n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Brochure n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Brochure n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil en investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futurs.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales ou entités apparentées, à savoir CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales, succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Chacune des filiales, leurs propres filiales, succursales et bureaux de représentation, ainsi que chacune des autres entités de Indosuez Wealth Management sont désignés individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Brochure, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Brochure, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Brochure ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Brochure à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la présente Brochure est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 853 571 130 euros, maison mère du groupe Indosuez et établissement bancaire de plein exercice agréé pour la fourniture de services d'investissement et l'activité de courtage en assurance, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux, 75008 Paris, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635 (numéro individuel d'identification d'assujetti TVA : FR 075 72 17 16 35) ;
- **au Luxembourg** : la Brochure est distribuée par :
 - CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
 - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., dont le siège social est situé 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg, autorisée par et soumise au contrôle prudentiel de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), 283 route d'Arion, L-2991 Luxembourg, site Internet www.cssf.lu, tél. (+352) 26251-1, et de la Banque Centrale Européenne dans le cadre de leurs compétences respectives.

- **en Espagne** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1 S 8, H M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;

- **en Belgique** : la Brochure est distribuée par :

- CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe).
- la Banque Degroof Petercam SA, située Rue de l'Industrie 44 B-1040 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre des Entreprises sous le numéro 0403 212 172, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles) ;

- **en Italie** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, 20121 Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;

- **au Portugal** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrite à la Banque du Portugal sous le numéro 282, code fiscal 980814227 ;

- **au sein de l'Union européenne** : la Brochure peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;

- **à Monaco** : la Brochure est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'Industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;

- **en Suisse** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanzliaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Brochure est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Brochure ;

- **dans la Région administrative spéciale de Hong Kong** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Two Pacific Place - 88 Queensway - Hong Kong. Aucune information contenue dans la Brochure ne constitue une recommandation d'investissement. La Brochure n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Brochure et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571)(SFO) ;

- **à Singapour** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, 068912 Singapour. À Singapour, la Brochure est destinée exclusivement aux investisseurs qualifiés, investisseurs institutionnels ou investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour 2001. Pour toute question concernant la Brochure, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;

- **au DIFC** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente Brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente Brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente Brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;

- **aux EAU** : la Brochure est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Nayef & Bin Harmal Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Brochure ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;

- **autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette Brochure. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Brochure ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photos: Adobe Stock.

Achevé de rédiger le 17.04.2025.