

Perspectives 2025

Revue périodique
d'analyse économique

IMMO-CAPITAL SA

Opérations : 2 rue J. Monnet, Luxembourg
Siège : 8 Bld Royal, Luxembourg
Société Anonyme au capital de 2 502 750 €
Enregistrée au RC de Luxembourg
(LBR) : B35958 depuis le 29/01/1991



Introduction

Si les perspectives économiques mondiales pour 2025 semblent toujours favorables aux actifs risqués, les défis politiques et géopolitiques sont bien ancrés. Des anomalies, telles que la concentration du marché ou l'endettement excessif, sont concomitantes à des perspectives macroéconomiques favorables, qui requièrent une diversification accrue et plus nuancée des portefeuilles et des ajustements dynamiques dans les allocations d'actifs.

La croissance mondiale devrait se stabiliser à 3,0% en 2025 et 2026, de même que le différentiel de croissance entre les économies développées et émergentes.

Le processus de désinflation devrait persister, mais des risques inflationnistes sont toujours présents et pourraient contraindre la Fed à s'adapter à d'éventuelles réorientations politiques aux États-Unis. Le cycle mondial d'assouplissement monétaire modéré, s'il se poursuit, pourrait s'achever avant que les taux ne reviennent à leurs niveaux d'avant la pandémie. Les politiques budgétaires seront hétérogènes et tiendront une place importante partout dans le monde.

Marché émergents

Les marchés émergents seront globalement résistants. L'Asie restera l'un des principaux moteurs de la croissance mondiale, par sa prédominance dans les chaînes d'approvisionnements technologiques, mais aussi grâce aux politiques de soutien mises en place et à une intégration régionale croissante. L'Inde et l'Indonésie se démarquent.

Impact de la politique américaine

L'impact des politiques de Donald Trump dépendra de l'ampleur et de la séquence de leur mise en œuvre, ainsi que des contre-mesures éventuellement déployées par d'autres pays. En Asie, la Chine dispose d'une certaine marge de manœuvre via des politiques publiques tandis que l'Inde et l'Indonésie devraient être relativement peu impactées. L'Europe peut réagir en modifiant ses flux commerciaux, en renforçant la coopération en matière de défense et en accélérant certaines réformes structurelles.

Les évolutions politiques et géopolitiques façonnent un monde plus fragmenté, mais produisent également de nouvelles opportunités d'investissement.

Prévisions

Note : Nos prévisions sont basées sur les informations et les mesures politiques disponibles au 6 novembre 2024.

Prévisions de croissance

Nous prévoyons une croissance mondiale plus modeste, à 3,0% en 2025 et 2026, accompagnée d'une stabilisation du différentiel de croissance entre marchés émergents et développés (+3,9% et +1,6%, respectivement). Selon nos prévisions, l'économie américaine devrait décélérer et atterrir en douceur, l'Europe devrait connaître une reprise modeste et progressive, et l'Asie demeurer le principal moteur de la croissance mondiale, malgré le ralentissement de la Chine.

Politiques monétaires

La confirmation du processus de désinflation devrait favoriser des politiques monétaires plus accommodantes. Les banques centrales aux États-Unis et en Europe devraient ainsi continuer à réduire leurs taux. D'ici à la fin de 2025, nous prévoyons des taux d'intérêt terminaux de 3,5% aux États-Unis, 2,25% dans la zone euro et 3,50% au Royaume-Uni. La Banque du Japon devrait en revanche procéder à deux nouvelles hausses. Les banques centrales des pays émergents entendent quant à elles réduire leurs taux progressivement et agir de manière plus indépendante.

Stratégies

Vincent Lagarde, Directeur des investissements du Groupe : « Trouver un équilibre pour saisir des opportunités dans les actifs à risque tout en prenant en compte les risques d'inflation sera clé en 2025. Les investisseurs devraient élargir leur exposition aux actions au-delà des méga-capitalisations américaines, rechercher des rendements à la fois dans les actifs liquides et illiquides et mettre en place des protections adaptées, dans un monde plus fragmenté. »

Les anomalies actuelles sont sources d'opportunités. Identifier celles issues des revirements politiques et géopolitiques sera tout aussi important que de se prémunir contre les risques qu'ils impliquent.

Scénarios

Etats-Unis

Les États-Unis se dirigent vers un scénario d'atterrissage en douceur. Nous prévoyons une légère décélération de l'économie et une croissance moindre (+1,9% et +2,0% en 2025 et 2026), à mesure que le marché du travail et la consommation ralentiront. Les politiques publiques, selon leur ampleur et la séquence de leur mise en œuvre, influenceront sur les perspectives de croissance et d'inflation et, potentiellement, sur les décisions de la Fed et donc les conditions de financement. Le nouveau président pourrait privilégier les politiques tarifaires et d'immigration, avant d'entreprendre des réductions de taxes et d'autres mesures budgétaires.

Europe

En Europe, une reprise modeste vers la croissance potentielle repose sur une baisse de l'inflation et un assouplissement monétaire favorisant l'investissement et canalisant l'épargne vers la demande. Les performances des grandes économies de la zone euro seront hétérogènes et leurs politiques budgétaires probablement très distinctes. À plus long terme, l'Europe doit s'attaquer au rétablissement de la productivité. L'administration Trump l'incitera peut-être dans ce sens, tout comme à davantage de coopération dans le domaine de la défense.

Marchés émergents

L'Asie contribuera fortement à la croissance mondiale en 2025. Les perspectives d'inflation relativement modérée y favorisent des politiques de soutien. L'Asie émergente se réoriente déjà vers des objectifs plus stratégiques, affiche une croissance robuste et davantage de résilience grâce au développement d'interconnexions régionales. L'Inde sera un moteur essentiel de la croissance et la Chine devrait encourager la stabilisation et la transformation structurelle de son économie.

Les principaux risques baissiers associés à notre scénario central découlent d'une éventuelle réaccélération de l'inflation résultant de tensions commerciales accrues.

Les risques à la hausse dépendent de la réduction du risque géopolitique par l'apaisement des principaux conflits en cours et de l'accélération de réformes structurelles réhaussant le potentiel de croissance.

Implications (en matière d'investissement)

Des opportunités dans un monde fragmenté

Cette fin de cycle non conventionnel mêle diverses anomalies économiques et financières. D'une part, nous observons des économies résilientes, des liquidités macroéconomiques abondantes, des conditions financières assouplies et un mouvement de désinflation malgré une incertitude politique élevée. D'autre part, le contraste est frappant entre un marché actions très concentré, onéreux et peu volatile et la forte volatilité du marché obligataire.

Position du cabinet

Dans ce contexte, nous adoptons pour 2025 une position légèrement pro-risque, équilibrée grâce au recours à des actifs résistant à l'inflation. La diversification sur plusieurs fronts est essentielle, car d'éventuels revirements de politiques sont tout à fait susceptibles de changer la donne. Les anomalies actuelles nécessitent une surveillance et des ajustements dynamiques, en mettant l'accent sur les actifs à risque au premier semestre. Identifier les meilleures opportunités nécessitera d'explorer les secteurs bénéficiant des évolutions de long terme. Il s'agit notamment d'évolutions démographiques, géopolitiques et industrielles, ainsi que des effets du changement climatique, des innovations technologiques et du coût de la transition énergétique.

Marchés obligataires

L'attrait des marchés obligataires se confirme. Malgré la volatilité attendue, la faible probabilité de récession associée à des banques centrales plus accommodantes soutiennent les marchés du crédit, dont les fondamentaux sont solides et les rendements plus élevés qu'auparavant. Les obligations d'État, le crédit Investment Grade, le crédit High Yield à court terme, les prêts à effet de levier, les obligations émergentes et la dette privée présentent des opportunités de revenus attrayantes. Les obligations d'État européennes apportent également de la diversification du fait du ralentissement de l'inflation.

Le rallye du marché des actions pourrait s'étendre au-delà des méga-capitalisations américaines et de certaines valorisations déjà élevées, compte tenu des niveaux attendus de bénéfices et de liquidités. Nous privilégions une approche mondiale diversifiée et recherchons des poches de valeur dans les indices américains équipondérés, au Japon et parmi les titres Value en Europe. Sur le plan sectoriel, nous privilégions le secteur financier, les utilities, les services de communication et les biens de consommation discrétionnaire. Les stratégies 'Value' et les midcaps (moyennes capitalisations) offrent une bonne protection contre d'éventuelles baisses des valeurs de croissance et des méga-capitalisations.

Les marchés émergents devraient surperformer les marchés développés. Malgré l'éventuel changement de cap aux États-Unis, le contexte macroéconomique et la baisse tendancielle des taux d'intérêt s'annoncent favorables aux obligations émergentes. Concernant la dette en devise, nous préférons le High Yield à l'Investment Grade. S'agissant de la dette en monnaie locale, nous privilégions celle présentant des rendements réels attractifs. Au sein de l'Asie émergente, l'Inde et l'Indonésie offrent les meilleures opportunités à long terme et sont moins sensibles à de potentielles hausses des tarifs douaniers.

Une protection nécessaire grâce aux recours à des stratégies de diversification multiples et nuancées en recherchant la diversification en termes de volatilité (fonds spéculatifs et stratégies de rendement absolu), de liquidité (marchés privés) et pour parer aux différents scénarios macroéconomiques et géopolitiques (or, obligations indexées sur l'inflation). Les infrastructures et la dette privée offrent à la fois de fortes perspectives de croissance, une protection contre l'inflation et des avantages en termes de diversification. En ce qui concerne les actions, les titres à dividendes élevés résistent généralement dans un contexte inflationniste.