



ERG

# Outlook 2025

NOS 10 THÈMES CLÉS POUR L'ANNÉE À VENIR

# Outlook 2025

## NOS 10 THÈMES CLÉS POUR L'ANNÉE À VENIR

Bienvenue dans les Perspectives 2025 d'EFG, où nous présentons nos dix principaux thèmes de l'année à venir et passons en revue les résultats de nos prévisions pour 2024.

Il nous semble pertinent de présenter dans un premier temps un aperçu de l'économie mondiale, afin de poser les bases de nos réflexions sur l'année à venir. L'année passée, nous avons tablé sur un atterrissage en douceur. Cette prévision s'est bel et bien réalisée et nous comptons sur une résilience renouvelée de la croissance économique en 2025. Bien que des turbulences puissent encore perturber la croissance dans un premier temps, ces vents contraires devraient s'estomper au début du second semestre. Une partie de la croissance sera impulsée par le groupe des BRICS<sup>1</sup> à mesure que celui-ci gagnera en taille et en importance. Avoisinant les niveaux précédant la pandémie, l'inflation coïncide de nouveau avec les objectifs fixés par les banques centrales et, par conséquent, nous nous attendons à ce qu'une plus grande attention soit accordée au marché du travail ainsi qu'aux mesures visant à promouvoir l'emploi.

Les déficits budgétaires des gouvernements resteront un enjeu majeur à travers le monde et nous prêterons une attention toute particulière au Département de l'efficacité gouvernementale (DOGE) des États-Unis qui promet d'apporter une « transparence radicale ». La France affiche un déficit particulièrement important sans aucun signe de stabilisation à l'horizon. Les écarts de rendement des obligations de l'État français se sont élargis par rapport à l'Allemagne et cette différence est encore plus élevée



pour l'Italie. Nous percevons ainsi certaines opportunités en lien avec les écarts de rendement des obligations d'État. Nous anticipons une pentification de la courbe des taux d'intérêts sur les marchés obligataires.

L'année dernière, nous avons souligné les gains de productivité potentiels découlant des avancées en matière d'intelligence artificielle (IA). L'IA générative a rapidement été adoptée et nous pensons que cette technologie se généralisera en 2025. Un plus grand recours à l'IA, l'utilisation accrue des centres de données qui en découle et la progression de l'électrification dans les secteurs de la consommation, de l'industrie et des transports stimuleront la demande en électricité. Nous considérons que l'énergie nucléaire pourrait répondre à ce besoin en comblant le déficit énergétique, bien que cette source d'électricité reste controversée.

La croissance des bénéfices des entreprises devrait dépasser les 10 % en 2025 avec une croissance des bénéfices soutenue par la résilience de l'économie mondiale. Certains secteurs devraient tirer leur épingle du jeu parmi lesquels ceux ayant connu des difficultés en 2024 qui devraient rebondir en 2025. La concentration des marchés aux États-Unis est un risque relatif qu'il faut toutefois prendre en compte. Enfin, nous privilégions le secteur de la consommation discrétionnaire sur les marchés des actions, ce qui constitue notre choix « à contre-courant » pour l'année 2025.

**Moz Afzal**, Directeur des investissements

<sup>1</sup> Organisation intergouvernementale comprenant neuf pays

# Sommaire

## NOS 10 THÈMES CLÉS POUR L'ANNÉE À VENIR



### Tendances *écono-* *miques* et *politiques* mondiales *p. 4–16*

- 1 L'économie mondiale reste résiliente malgré des turbulences
- 2 Les BRICS montent en puissance
- 3 L'objectif des politiques passe de l'inflation à l'emploi
- 4 Les déficits gouvernementaux restent problématiques

### *Innovation* et *changement* *p. 17–22*

- 5 L'IA se généralise
- 6 Le renouveau de l'énergie nucléaire

### Opportunités sur les *marchés des actions* et *des obligations* *p. 23–33*

- 7 Les bénéfices des entreprises restent soutenus
- 8 La concentration des marchés : un danger relatif
- 9 La consommation discrétionnaire est notre secteur privilégié
- 10 La pentification de la courbe des rendements

---

Quels ont été nos résultats en 2024 ?


*p. 34–35*

---

Publications

*p. 36*

---



# Tendances *éco-* *nomiques* et *poli-* *tiques* mondiales

Nous pensons que l'économie mondiale restera résiliente en 2025 et ce, malgré un risque exacerbé de tensions commerciales, des problèmes persistants en Chine et une situation budgétaire complexe. Dans les économies développées, la priorité des politiques passera de la maîtrise de l'inflation à la création d'emplois. Nous estimons que les BRICS prendront de l'importance parmi les économies émergentes.

- 1 L'économie mondiale reste résiliente malgré des turbulences
- 2 Les BRICS montent en puissance
- 3 L'objectif des politiques passe de l'inflation à l'emploi
- 4 Les déficits gouvernementaux restent problématiques

# L'économie mondiale reste résiliente malgré des turbulences

Thème n°

Déclarations clés



## Des turbulences

Trois types de turbulences viendront perturber l'économie mondiale en 2025 : une perturbation des échanges commerciaux, des problèmes persistants en Chine et un niveau d'endettement ainsi que des déficits publics élevés.

## Un changement de politiques

Les États-Unis cherchent des moyens d'améliorer l'efficacité du gouvernement tandis que l'Allemagne lance des politiques budgétaires moins restrictives.

## Des améliorations au fil de l'année

Les nombreuses incertitudes qui planent sur la première partie de l'année devraient s'atténuer au second semestre ainsi qu'en 2026.



# 1 L'économie mondiale reste résiliente malgré des turbulences

Les États-Unis ont la capacité de mieux résister que d'autres économies dans un environnement commercial restreint, et ce, pour plusieurs raisons majeures.

## Nous distinguons trois défis majeurs pour la croissance économique mondiale en 2025.

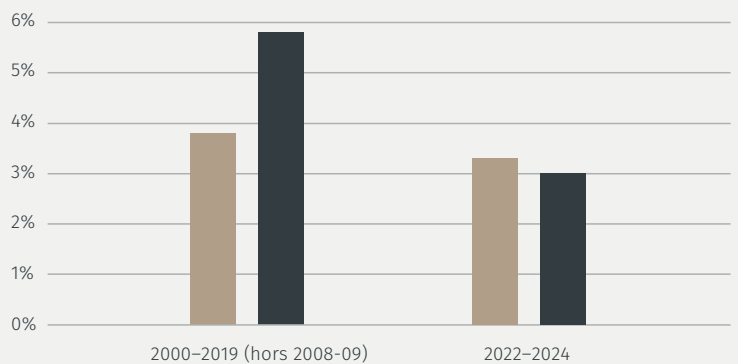
1. Le premier à relever concerne les droits de douane que prévoit d'imposer le président élu Donald Trump sur les marchandises importées. Cette potentielle imposition de droits de douane, à hauteur de 60 % sur les importations en provenance de Chine et de 10 % à 20 % sur les importations provenant du reste du monde, probablement suivie de mesures de représailles, représenterait une véritable menace pour la croissance mondiale. Selon une estimation, la perte se chiffrerait à 0,3 % en 2025<sup>1</sup>. L'impact de ces mesures sur la croissance américaine pourrait être d'autant plus important et similaire aux répercussions sur la croissance chinoise (à savoir une réduction de 0,6 %), car la hausse des coûts d'importation entraînerait une baisse des revenus réels aux États-Unis. L'Europe, et en particulier l'Allemagne, pourrait être gravement touchée en raison de ses exportations automobiles vers les États-Unis. En règle générale, les incertitudes en matière de relations commerciales provoquent des conséquences vastes et durables.

Néanmoins, la croissance du produit intérieur brut (PIB) mondial n'est plus autant dépendante de la croissance des échanges que par le passé (voir graphique 1), puisque la demande intérieure représente aujourd'hui une variable stimulant davantage la croissance de nombreuses économies. Par ailleurs, ces droits de douane ne seraient peut-être pas pleinement imposés voire seraient contournés. Les exportations vers les États-Unis pourraient être « volontairement » restreintes par l'exportateur ou limitées par des quotas, par exemple. Les fluctuations des taux de change peuvent compenser l'impact des droits de

Graphique 1

### La croissance du PIB dépasse dorénavant la croissance des échanges commerciaux

■ Croissance du PIB mondial   ■ Croissance des échanges en volume

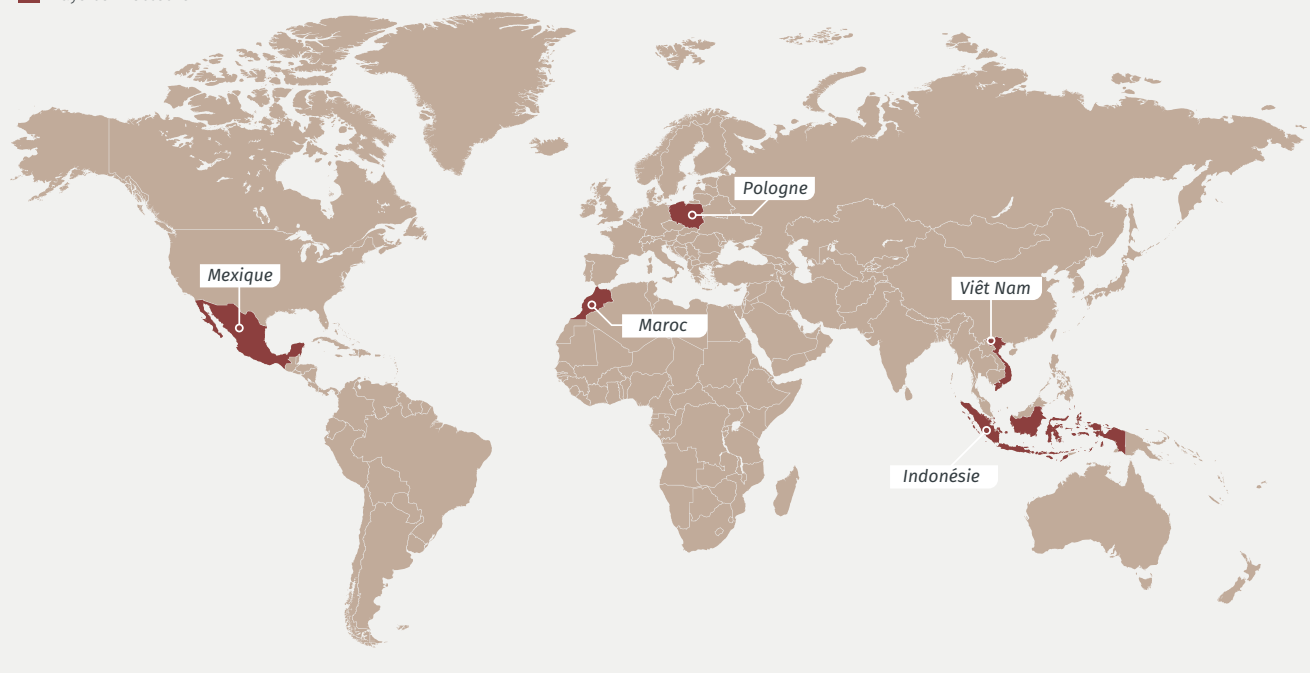


Source : IMF World Economic Outlook, octobre 2024.

Graphique 2

## Les pays connecteurs redessinent des routes commerciales fragmentées

■ Pays connecteurs



Source : Bloomberg Economics. 14 novembre 2024.

douane et la plupart des devises se sont déjà affaiblies par rapport au dollar américain depuis l'élection de Donald Trump. Les exportations peuvent également être redirigées via des « pays connecteurs » présentant des tarifs plus bas (voir graphique 2). Grâce à ces mesures, les exportations vers les États-Unis pourraient être moins touchées que prévu, mais elles auront toutes des conséquences préjudiciables pour les pays exportateurs. Ainsi, par exemple, une dépréciation du renminbi pourrait pousser l'inflation à la hausse en Chine et nuire aux perspectives de croissance des pays bénéficiant d'importants secteurs manufacturiers tels que l'Allemagne.

Les États-Unis réagissent mieux que d'autres économies dans un environnement commercial restreint, et ce, pour plusieurs raisons majeures. Tout d'abord, le pays est largement autosuffisant sur le plan énergétique et a été beaucoup moins affecté que d'autres économies développées par le choc des prix de l'énergie suite à l'invasion russe de l'Ukraine. Deuxièmement, l'économie américaine est fortement tournée vers l'innovation et témoigne d'une capacité remarquable à convertir cette disposition en opportunités commerciales. Les dépenses élevées en recherche et développement (R&D) représentent un atout majeur des entreprises américaines (voir graphique 3). Troisièmement, les États-Unis ont accès à une main-d'œuvre abondante provenant de l'étranger, même si des restrictions pourraient être imposées à cet égard. Quatrièmement, les États-Unis disposent d'une économie relativement fermée dans laquelle les échanges commerciaux représentent une part du PIB beaucoup moins importante qu'en Europe et en Asie. Les États-Unis devraient ainsi demeurer le fer de lance en matière de croissance au sein des économies développées en 2025.

**2.** Le deuxième type de turbulence reflète les problèmes actuels de l'économie chinoise qui ne peuvent pas être résolus dans l'immédiat, à savoir les faiblesses structurelles du marché immobilier, la dette d'administrations locale élevée et la confiance en berne des consommateurs. L'assouplissement des

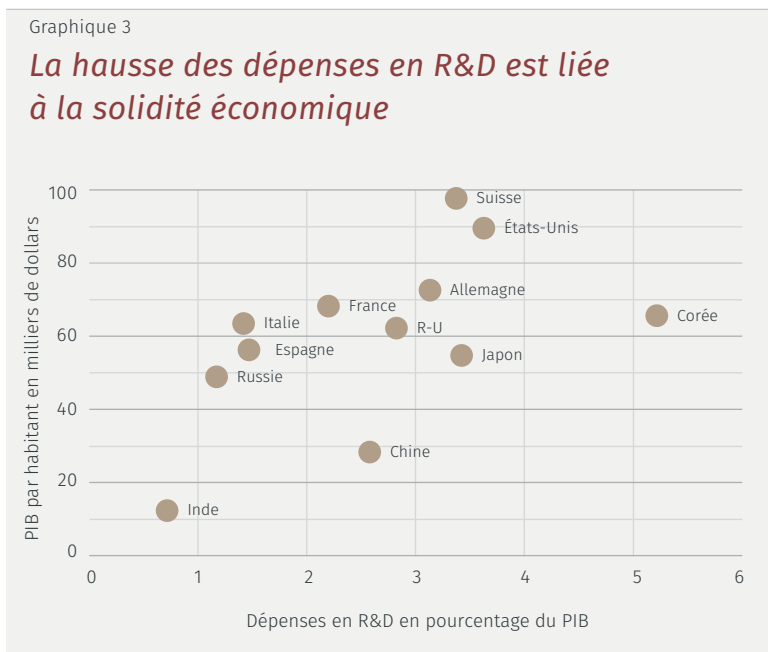
politiques monétaires serait sans doute utile, mais cette mesure pourrait s'avérer insuffisante pour relancer correctement l'économie.

3. De fait, le degré d'assouplissement des politiques monétaires à travers le monde pourrait être insuffisant en 2025. L'étendue des nouvelles réductions des taux directeurs est considérée comme relativement limitée : moins d'un point de pourcentage aux États-Unis et en Suisse, et légèrement plus pour le Royaume-Uni et la zone euro. Le resserrement des politiques monétaires a sans aucun doute permis de ramener l'inflation à l'objectif tandis que les effets différés de la baisse des taux d'intérêt visant à stimuler la croissance devraient se faire sentir en 2025. Mais alors que l'attention se tourne vers les politiques budgétaires, celles-ci risquent d'être limitées dans de nombreuses économies en raison de déficits budgétaires et de niveaux d'endettement élevés.

La marge de manœuvre en termes d'assouplissement budgétaire est faible et justifie en soi la nécessité de recourir à des réformes gouvernementales. Aux États-Unis, le nouveau Département de l'efficacité gouvernementale (DOGE), dirigé par Elon Musk et Vivek Ramaswamy, vise à réduire les dépenses publiques de 2000 milliards de dollars sur dix ans, soit un montant équivalent aux dépenses discrétionnaires annuelles du gouvernement. De telles réformes font écho à la réduction du rôle de l'État observée dans les années 1980. À l'autre extrémité, un nouveau gouvernement allemand pourrait bien assouplir les restrictions sur les emprunts publics. Comme l'indique le rapport Draghi, l'Allemagne, ainsi que les autres pays d'Europe, fait face à des pressions exigeant des dépenses bien plus élevées en matière de décarbonation, de numérisation et de défense.

Selon nos prévisions, la période d'incertitude que traversera l'économie mondiale au premier semestre 2025 laissera place à une meilleure conjoncture pour le second semestre ainsi qu'une nouvelle amélioration de la situation pour 2026.

<sup>1</sup> Source : Aurélien Saussy, « The Economic impacts of Trump's Tariff proposals. » LSE Grantham Institute Policy Insight, octobre 2024

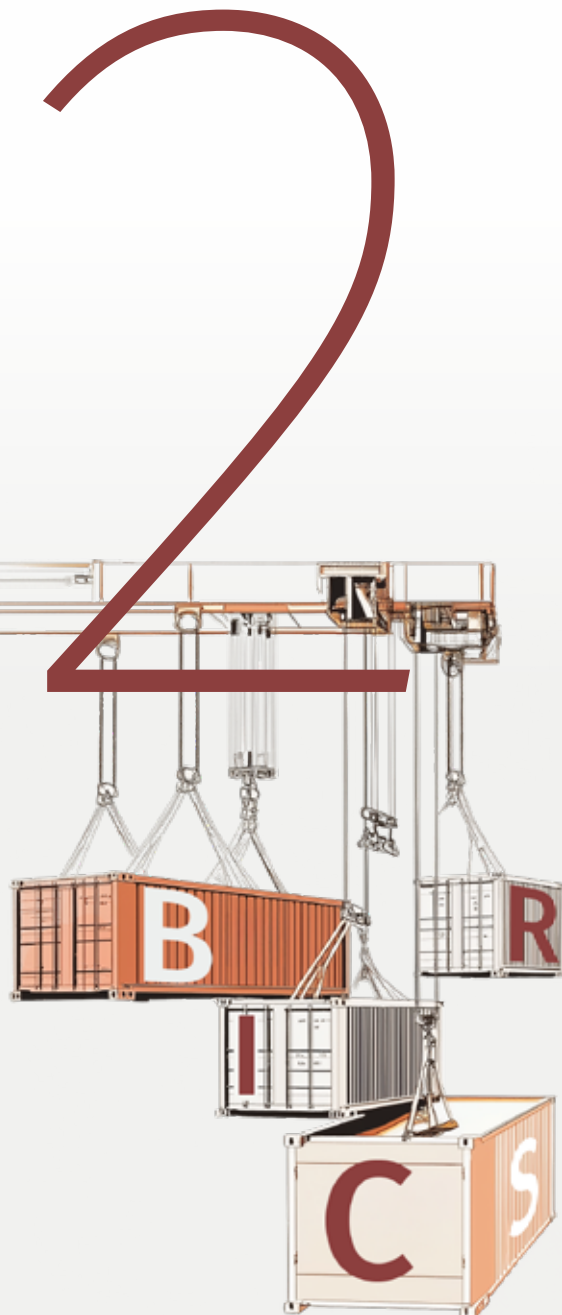


Source : Commission européenne ; OCDE et sources nationales. Les données concernant la R&D correspondent à l'année 2022 ; les données concernant le PIB par habitant sont des prévisions aux taux à PPA pour 2025. Données au 20 novembre 2024.



# Les *BRICS* montent en puissance

## THÈME N°



## Déclarations clés

### Le groupe des BRICS s'agrandit

Le groupe des BRICS s'élargit et comprend désormais neuf économies, tout en représentant 45 % de la population mondiale.

### Une plus grande contribution à la croissance mondiale

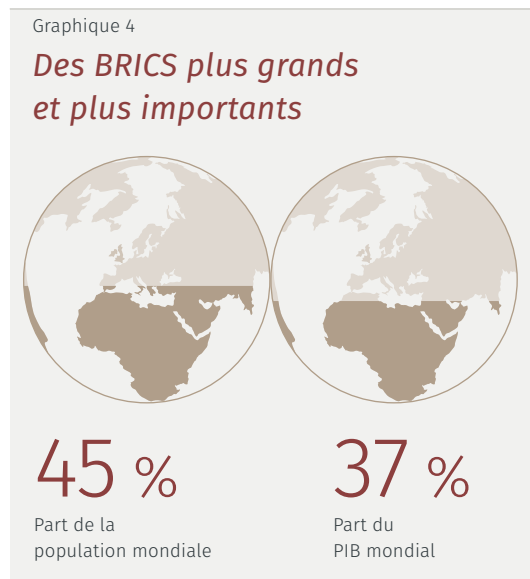
La moitié de la croissance mondiale en 2025 sera générée par les BRICS.

### Plus de coopération au sein de l'organisation

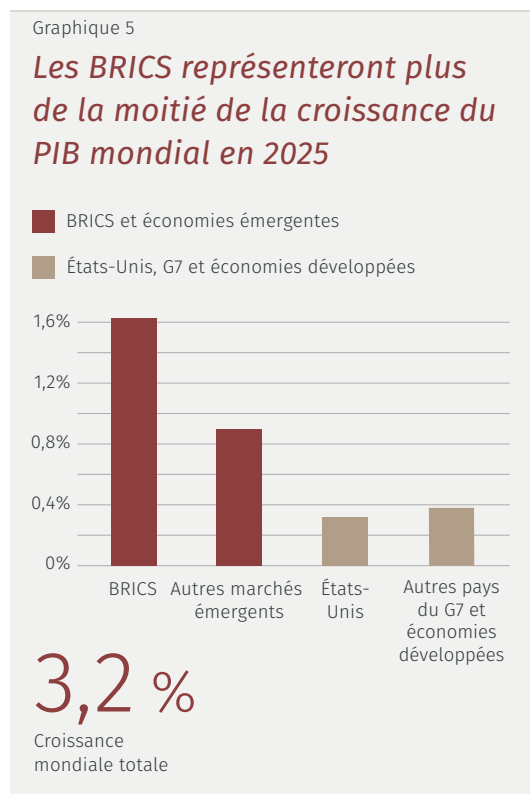
Nous constatons une plus grande coopération au sein du groupe des BRICS, notamment dans les domaines du commerce et de la finance, à mesure que ces pays deviennent moins dépendants des économies occidentales.

## 2 Les BRICS montent en puissance

### La montée en puissance des BRICS à l'échelle mondiale en 2025 s'explique en trois points majeurs.



Source : LSEG, Oxford Economics et calculs EFGAM. Données au 20 novembre 2024.



Source : Perspectives économiques mondiales du FMI via LSEG et calculs EFGAM. Données au 20 novembre 2024.

**1.** L'organisation s'agrandit. Le groupe comptait au départ quatre économies (Brésil, Russie, Inde et Chine) avant d'être rejoint par l'Afrique du Sud en 2010 et par l'Iran, les Émirats arabes unis, l'Éthiopie et l'Égypte début 2024. Ces neuf économies ont une population combinée de 3,6 milliards de personnes, soit 45 % de la population mondiale (voir graphique 4). La Chine a presque toujours occupé la place de plus grande économie du groupe. Néanmoins, l'Inde rattrape son retard, notamment grâce à sa population qui dépasse désormais celle de la Chine. Aux taux de change de parité du pouvoir d'achat, le PIB combiné des BRICS s'élève à 73 000 milliards de dollars, soit plus d'un tiers du total mondial. Le groupe devrait s'élargir à la Malaisie, la Thaïlande et la Turquie qui cherchent toutes à adhérer à l'organisation, ainsi que l'Arabie saoudite qui envisage de les rejoindre.

**2.** Le groupe des BRICS contribue désormais de manière significative à la croissance économique mondiale. Selon le FMI, l'économie mondiale devrait progresser de 3,2 % en 2025. Alors que la moitié des parts de croissance sera générée par les BRICS, les sept plus grandes économies développées (G7) y contribueront à hauteur de seulement 15 %, dont une majeure partie sera issue des États-Unis (voir graphique 5).

Dans un monde où la structure du commerce risque de se morceler, les échanges commerciaux entre les BRICS sont amenés à prendre de l'importance, d'autant que les pressions liées à la fragmentation du commerce mondial poussent ces pays à davantage de coopération. Les ressources naturelles du Brésil, de la Russie et de l'Iran ont toujours fait de ces économies des partenaires de choix pour la Chine. Il reste cependant à voir comment les BRICS peuvent renforcer leur entraide alors que le commerce mondial semble de plus en plus dominé par la technologie et les services. L'Inde et la Chine font davantage figure de concurrents que de partenaires enthousiastes.

**3.** Les BRICS ont accepté de regrouper 100 milliards de dollars de réserves de devises étrangères pour former la New Development Bank, dont le siège social se trouve à Shanghai. Depuis son lancement en 2015, cette instance a approuvé près de 33 milliards de dollars USD de prêts, principalement pour des projets en lien avec l'eau, les transports et autres infrastructures. La banque a toutefois gelé les projets russes à la suite de la guerre entre l'Ukraine et la Russie, et cette dernière n'a pas eu la possibilité d'accéder aux dollars via le système de change partagé. Les pays membres semblent préférer le système financier reposant sur le dollar plutôt que de soutenir la Russie. Celle-ci a proposé des modifications dans les paiements transfrontaliers entre les BRICS, mais les membres qui soutiendront cette proposition ne sont pas connus pour le moment. La création d'une devise partagée par les BRICS qui rivaliserait avec le dollar américain semble peu probable, d'autant que Trump s'y oppose.

La situation géopolitique mondiale, et en particulier le rôle de la Russie, représente à l'évidence un obstacle à la coopération au sein du groupe des BRICS. Un accord mettant fin à la guerre en Ukraine pourrait toutefois voir le jour en 2025. Une telle entente pourrait inclure trois éléments : une zone tampon entre la Russie et l'Ukraine, un accord stipulant que l'Ukraine ne rejoindra pas l'OTAN et une levée de certaines sanctions imposées à la Russie. Le schéma est envisageable, mais le délai (« dans les 24 heures ») proposé par le président élu Donald Trump paraît pour le moins ambitieux.

# L'objectif des *politiques* *passe* de l'inflation à l'emploi

## THÈME N°

3

### Déclarations clés

#### La bataille gagnée contre l'inflation

La lutte contre l'inflation est largement remportée. L'accent va désormais être mis sur la création d'emplois.

#### Une double mission

Ce changement d'orientation sera plus facilement mis en place aux États-Unis où la Fed remplit une double mission : maintenir une inflation faible et assurer le plein emploi. Mais un tel changement sera observé ailleurs également.

#### L'importance de la création d'emplois

La création d'emplois est une priorité majeure pour de nombreux pays, en particulier pour ceux ayant déjà subi des suppressions d'emplois.



### 3 L'objectif des *politiques passe* de l'inflation à l'emploi

**La lutte contre l'inflation étant largement remportée (celle-ci pourrait en effet chuter davantage et se retrouver en dessous des seuils fixés, notamment en cas d'assainissement budgétaire), les politiques se tourneront vers l'emploi au cours de l'année 2025.**

Les niveaux de chômage au sein des grandes économies développées ne sont pas particulièrement élevés, mais ils sont supérieurs aux taux les plus bas observés ces dernières années (voir graphique 6). En outre, les faibles taux d'activité de certaines économies (proportion de personnes en âge de travailler employées ou recherchant activement du travail) soulèvent des inquiétudes.

Un tel changement d'orientation s'opérera plus facilement aux États-Unis grâce à la double mission que remplit la banque centrale : assurer la stabilité des prix et garantir le plein emploi. En effet, avant la Covid et alors que l'inflation était faible et stable, la Réserve fédérale avait ouvertement soutenu une politique consistant à maintenir l'économie en « surchauffe » pour créer davantage d'emplois. Le résultat s'est traduit par l'augmentation du ratio du nombre de postes vacants sur le niveau de chômage à partir du milieu des années 2010 et jusqu'à la pandémie.

Dans ses déclarations stratégiques, la Fed n'a pas explicitement défini ce qu'elle entendait par « plein emploi ». Il semble en effet très difficile de définir avec précision cette notion qui changera certainement au fil du temps, notamment en raison des facteurs qui ont une incidence sur la structure et la dynamique du marché du travail.

Néanmoins, la Réserve fédérale prévoit en 2025 de procéder à un

nouvel examen de l'énoncé de ses objectifs à plus long terme et de sa stratégie en matière de politique monétaire. Une activité similaire avait été réalisée en août 2020. La voie vers une déclaration plus explicite en lien avec l'emploi est maintenant ouverte.

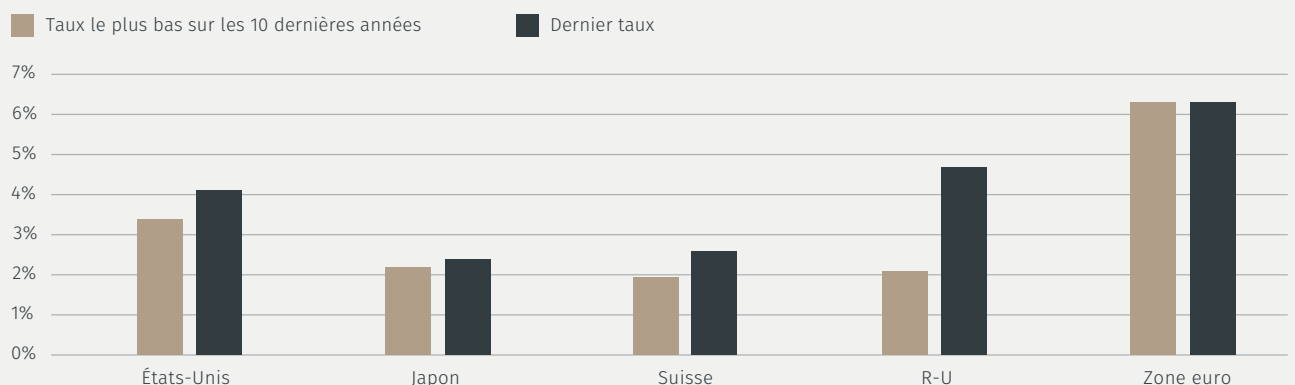
D'autres banques centrales ont une double mission, mais aucune n'inclut expressément un objectif lié à l'emploi. La Banque d'Angleterre a, par exemple, pour principal objectif le maintien de l'inflation à 2 % à moyen terme alors que le soutien aux autres projets économiques du gouvernement reste un objectif secondaire. L'objectif d'inflation est fixé par le gouvernement et il est possible, bien que peu probable, qu'il connaisse des modifications. On pourrait assister ainsi à une augmentation du taux d'inflation cible, ce qui permettrait de baisser les taux d'intérêt et éventuellement de stimuler la croissance ainsi que l'emploi.

Quel que soit le pays, les chances d'atteindre des niveaux d'emploi élevés grâce à des mesures directes visant à promouvoir l'emploi plutôt que par des politiques monétaires indirectes sont nettement supérieures. La nécessité de mettre en place de telles mesures se révèle bien plus importante pour plusieurs économies émergentes, en particulier en Afrique, où les taux de chômage sont invariablement élevés.

Pour leur part, la Banque centrale européenne et la Banque nationale suisse n'ont bien évidemment qu'une seule mission, à savoir la garantie de la stabilité des prix. Il faut, par ailleurs, noter que, comparativement aux États-Unis et au Royaume-Uni, les taux d'intérêt de ces deux banques sont inférieurs à ceux d'avant la pandémie.

Graphique 6

#### Taux de chômage proches des niveaux les plus bas observés ces dernières années



Source : LSEG. Données au 20 novembre 2024.

# Les *deficits* gouvernementaux restent problématiques

## THÈME N°



## Déclarations clés

### Les déficits budgétaires et les niveaux d'endettement des gouvernements sont élevés

La dette publique mondiale a atteint 100 000 milliards de dollars alors que les déficits élevés signifient que les niveaux d'endettement vont encore augmenter.

### Pas d'austérité

Les niveaux élevés d'endettement n'entraîneront pas de politiques d'austérité. En effet, certains pays sont susceptibles d'aller dans la direction opposée.

### DOGE

L'approche du président élu Donald Trump à travers sa politique de transparence radicale et la mise en place du Département de l'efficacité gouvernementale (DOGE) représentent une tentative audacieuse de résoudre les problèmes d'un secteur public saturé. D'autres pays le suivront-ils ?

## 4 Les *deficits* gouvernementaux restent problématiques

” En ce qui concerne le Royaume-Uni, une légère réduction supplémentaire du déficit budgétaire suffirait à stabiliser le ratio d’endettement.

**Les déficits budgétaires et les niveaux d’endettement des gouvernements (déficit accumulé au fil du temps) dans le monde sont élevés.** La dette publique mondiale a atteint les 100 milliards de dollars et devrait totaliser 100 % du PIB d’ici la fin de la décennie (voir graphique 7). Aux États-Unis et en Chine, l’endettement avoisine déjà ce seuil de 100 %. Après la crise financière mondiale, ces niveaux d’endettement ont été largement perçus comme intenable et de nombreux gouvernements ont pris des mesures afin de stabiliser ou de réduire cette dette.

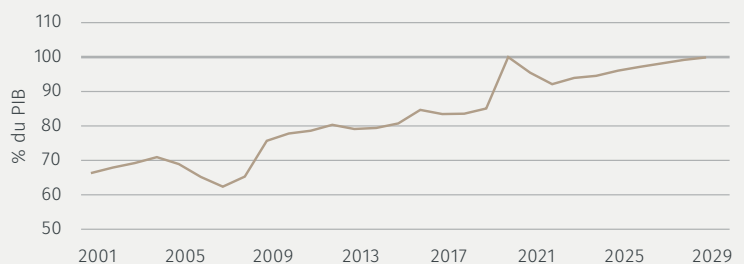
A suivi alors une période d’austérité, notamment via des mesures visant à réduire les dépenses publiques. Ce scénario ne devrait pourtant pas se reproduire dans les circonstances actuelles, étant donné l’intolérance à l’austérité quasi omniprésente.

Pour évaluer la situation en matière d’endettement et de déficit dans différents pays, nous proposons d’examiner trois aspects clés de la conjoncture.

1. Il faut en premier lieu observer si le niveau de la dette publique est inférieur ou non à 100 % du PIB. Cette limite a été perçue comme le seuil au-delà duquel la croissance économique serait diminuée et la franchir représentait donc un problème après la crise financière mondiale. En réalité, ces inquiétudes remontent bien plus loin encore, car depuis de nombreuses années, le dépassement de ce seuil fait craindre un effet boule de neige entraînant une perte totale de contrôle sur les niveaux d’endettement, principalement due à la nécessité de verser des intérêts sur la dette accumulée. C’est l’une des préoccupations actuelles des États-Unis où les paiements d’intérêts sur la dette publique sont estimés à 1000 milliards de dollars pour l’exercice 2025, soit 20 % des recettes publiques<sup>2</sup>. Toutefois, force est de constater avec quelque espoir que sur les 21 économies indiquées sur le graphique 8 (les pays du G20 plus la Suisse), 15 ont des niveaux d’endettement inférieurs à 100 % de leur PIB pour 2025.

Graphique 7

**La dette publique mondiale devrait dépasser 100 % du PIB d’ici la fin de la décennie**



Source : Moniteur des finances publiques du FMI, octobre 2024.

Graphique 8

**Tableau de bord sur la soutenabilité de la dette**

Économies	Le niveau d'endettement est-il inférieur à 100 % du PIB ?	Le ratio d'endettement est-il stable ou en baisse ?	Si ce n'est pas le cas, les mesures de stabilisation de la dette sont-elles réalistes ?	Note A à E
Allemagne, Suisse, zone euro, Russie, Inde, Turquie, Australie, Corée du Sud, Argentine, Indonésie et Mexique	OUI	OUI	s.o.	A
Brésil	OUI	NON	OUI	B
Japon et Canada	NON	OUI	s.o.	C
Chine, Afrique du Sud et Arabie saoudite	OUI	NON	NON	C
Italie et Royaume-Uni	NON	NON	OUI	D
États-Unis et France	NON	NON	NON	E

Source : Moniteur des finances publiques du FMI, octobre 2024 et calculs EFGAM. Ces données sont des prévisions pour 2025. Les données ci-dessus sont basées sur des projections. Les éléments ci-dessus reposent sur certaines hypothèses et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Toute modification apportée à ces hypothèses peut avoir un impact significatif sur l'évaluation présentée.

2. Il s'agit en deuxième lieu de savoir si le ratio d'endettement est stable ou en baisse. Même si ce dernier est supérieur à 100 %, un niveau stable ou en baisse peut être considéré comme moins préoccupant. Onze des 21 pays du graphique 8 ont un montant de dette inférieur à 100 % de leur PIB et un niveau d'endettement stable ou en baisse par rapport à leur PIB. Nous leur attribuons la note « A ».

3. Il s'agit en dernier lieu de se demander, dans l'éventualité où le ratio d'endettement n'est pas stable ou est en baisse, si les mesures correctives sont réalisables. Ces mesures impliquent soit une réduction du déficit via l'augmentation des recettes ou la baisse des dépenses, soit une augmentation de la croissance nominale à travers la hausse de la croissance du PIB réel ou en tolérant une inflation plus élevée.

La combinaison de ces éléments sous-tend notre évaluation de la soutenabilité de la dette. Prenons l'exemple du Royaume-Uni où la dette publique est supérieure à 100 % du PIB. Malgré une augmentation du niveau d'endettement au cours des années à venir, les mesures visant à la stabiliser peuvent être mises en place de manière réaliste. En ce qui concerne le Royaume-Uni, une légère réduction supplémentaire du déficit budgétaire suffirait à stabiliser le ratio d'endettement.

Néanmoins, la situation est plus grave pour les États-Unis et la France. Les limites à la hausse des impôts sont évidentes en France, compte tenu de la charge fiscale déjà très élevée. Il existe un risque réel que les dépenses gouvernementales élevées continues ne puissent être raisonnablement revues à la baisse, entraînant ainsi une éviction du secteur privé. Aux États-Unis, l'approche de transparence radicale du président élu Trump et la création du DOGE représentent une tentative audacieuse de résoudre les problèmes d'un secteur public saturé. Reste à voir dans quelle mesure ces actions seront efficaces et si elles porteront leur fruit dans l'éventualité où d'autres pays auraient recours à une approche similaire.

<sup>2</sup> Source : Prévisions budgétaires du CBO, juin 2024



A person wearing a white lab coat and a white face mask is looking down at a large, colorful microchip. The chip is densely packed with various colored components and is held in the person's gloved hand. The background is blurred, showing more of the person's face and the lab coat.

## *Innovation et changement*

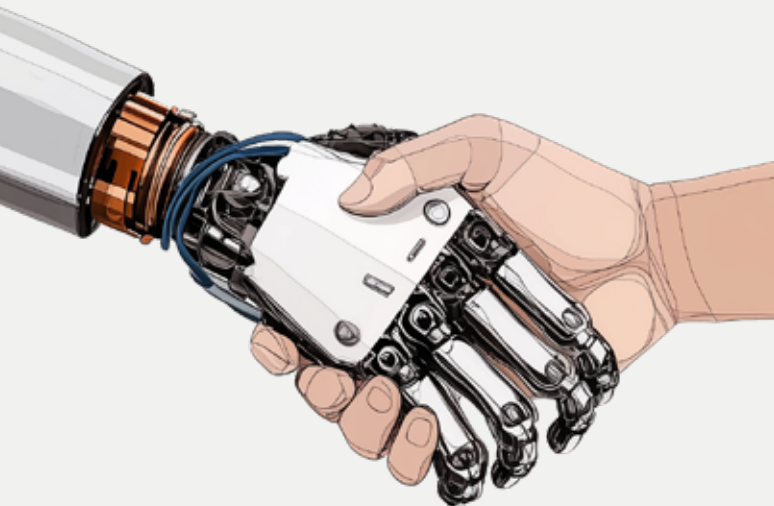
L'adoption rapide de l'IA générative sera un thème majeur de 2025. Elle impliquera parallèlement une hausse de la demande en électricité rendant alors l'énergie nucléaire plus attractive. Les entreprises et les pays capables d'exploiter ces ressources énergétiques bénéficieront ainsi d'un avantage concurrentiel.

- 5 L'IA se généralise
- 6 Le renouveau de l'énergie nucléaire

# L'IA se généralise

THÈME N°

5



## Déclarations clés

### L'adoption rapide de l'IA générative

L'adoption de l'IA générative a été plus rapide que celle d'Internet au moment de son lancement.

### Les États-Unis comme chef de file

Le pays est en tête dans le développement de l'IA, devant l'Europe et la Chine et bénéficie d'un avantage concurrentiel significatif en la matière.

### Une nouvelle infrastructure

L'infrastructure fondée sur le cloud doit se développer et s'adapter face à ces changements.

## 5 L'IA se généralise

” Jensen Huang, directeur général de Nvidia, a déclaré que la puissance informatique qui stimule les progrès de l'IA sera multipliée par quatre chaque année.

**Le taux d'adoption de l'IA générative est élevé. Selon une étude<sup>3</sup>, 40 % des utilisateurs s'en servent désormais sur leur lieu de travail**, soit deux fois plus que le taux d'adoption d'Internet rapporté à un stade similaire après son introduction. L'IA générative se démocratise rapidement et connaîtra de nouvelles avancées au cours de l'année 2025. Elles pourraient bel et bien marquer le début d'un développement de la technologie pour plusieurs années. Jensen Huang, directeur général de Nvidia, a déclaré que la puissance informatique qui stimule les progrès de l'IA sera multipliée par quatre chaque année, ce qui revient à l'augmenter par un facteur d'un million sur la prochaine décennie.

Certes, un battage médiatique est toujours de mise autour des innovations. Parfois, cette surmédiatisation se justifie par les développements à venir. L'utilisation actuelle d'Internet dépasse largement les attentes au moment des entrées en bourse d'Amazon et de Google en 1997 et 2004, respectivement.

Selon une estimation, les États-Unis font figure de pouce en matière d'investissement dans l'IA (graphique 9), la Chine et l'Europe étant loin derrière. Un tel avantage constitue une force non négligeable pour l'économie américaine, en particulier si, comme nous le prévoyons, celle-ci se traduit par un accroissement de la productivité. Toutefois, les estimations quant aux potentiels gains de productivité issus de l'IA sont très diverses.

L'intelligence artificielle est une technologie de rupture qui, comme tous les progrès de ce type, entraînera des changements inéluctables pour l'emploi. Ces évolutions incluront, par exemple, le passage des puces CPU actuelles largement utilisées dans les ordinateurs, les voitures et pour stockage dans le cloud aux puces GPU utilisées pour l'IA et l'apprentissage automatique.

L'une des principales préoccupations qui en découle réside dans le fait que les technologies fondées sur l'IA sont particulièrement énergivores. Elles exigent davantage d'énergie dans un monde d'ores et déjà de plus en plus consommateur d'électricité (dans les transports pour les véhicules électriques, dans l'industrie en raison d'une diminution de l'utilisation des combustibles fossiles et dans la consommation domestique pour la climatisation et le chauffage). Ces réflexions nous amènent à notre thème principal suivant, à savoir l'augmentation de la demande en électricité et les solutions pour y répondre.

<sup>3</sup> Source : Banque fédérale de réserve de St Louis.

Graphique 9

### L'investissement des États-Unis dans l'IA surclasse celui de la Chine et de la zone euro



Investissement dans l'IA au cours de la dernière décennie

États-Unis

320 milliards de dollars

Chine

100 milliards de dollars

Zone euro

20 milliards de dollars

Source : Banca d'Italia, Gouverneur Fabio Panetta, Assemblées de la Banque mondiale et du FMI, 23 octobre 2024.

# Renouveau de l'énergie nucléaire

THÈME N°

6

Déclarations clés

## La hausse de la demande d'électricité

La demande mondiale d'électricité augmentera en raison des besoins d'électrification du logement, des transports, de l'industrie, des centres de données et des cryptomonnaies.

## Les recherches via l'IA sont très gourmandes en énergie

La consommation d'électricité liée aux IA et aux recherches par l'IA est beaucoup plus élevée que celle des recherches standard par un facteur de dix, voire davantage.

## Des besoins satisfaits par le nucléaire

L'énergie nucléaire sera la réponse à cette augmentation du besoin en électricité, en particulier grâce aux petits réacteurs modulaires. Un avantage concurrentiel en sera le catalyseur.



## 6 Renouveau de l'énergie nucléaire

Graphique 10

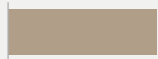
### Les recherches par l'IA consomment beaucoup plus d'électricité

Recherche Google



0,3 Wh

ChatGPT



2,9 Wh

Recherche Google par l'IA



8,0 Wh

Source : Alex de Vries, The growing energy footprint of AI.

**Au cours des prochaines années, la demande mondiale en électricité sera soutenue par l'électrification continue du logement, des transports et de l'industrie, ainsi que par une expansion significative des centres de données.** La hausse de la part de l'électricité dans la consommation d'énergie finale devrait se poursuivre : de 18 % en 2015 et de 20 % en 2023, elle passera à 30 % en 2030 (selon le scénario de zéro émission nette d'ici 2050 de l'AIE et en tenant compte d'une solution alignée sur la limitation du réchauffement climatique à 1,5 °C).

La consommation d'électricité des centres de données, de l'IA et du secteur des cryptomonnaies pourrait doubler entre 2023 et 2026, atteignant 1 000 térawatts-heures (TWh) en 2026. Ce chiffre équivaut à la consommation d'électricité actuelle du Japon et correspond aux besoins en électricité prévus de l'ensemble des véhicules électriques sur les routes en 2030.

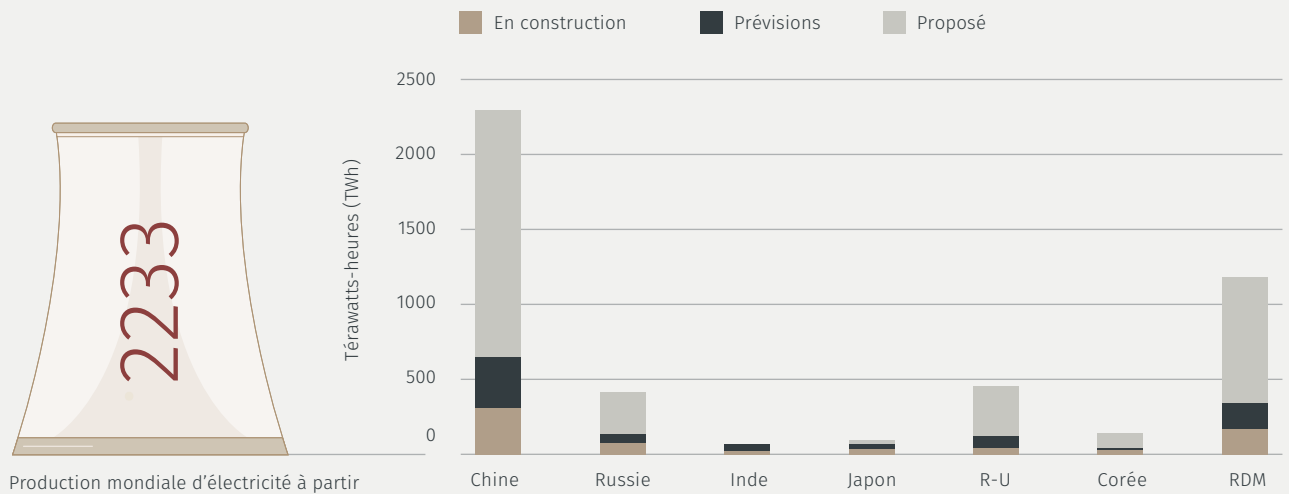
La consommation d'électricité liée aux IA et aux recherches par l'IA est beaucoup plus élevée que celle des recherches standard par un facteur de dix, voire davantage. Compte tenu de la croissance rapide prévue en lien avec les recherches par l'IA, plusieurs sociétés technologiques cherchent à investir dans la production d'énergie nucléaire, que ce soit par la remise en service d'une installation de production nucléaire standard précédemment mise à l'arrêt ou par l'intégration de la nouvelle technologie des petits réacteurs modulaires (PRM). Les PRM sont conçus pour être compacts, simples à fabriquer en usine, puis transportés et assemblés sur site. Lorsque ces réacteurs sont utilisés pour alimenter des centres de données, ils sont généralement colocalisés avec eux. Les PRM ont généralement une capacité de production de quelques centaines de mégawatts (MW). Ainsi, plusieurs PRM fonctionnant ensemble pourraient déployer une capacité similaire à celle d'une centrale nucléaire traditionnelle (700-1 000 MW). Sachant que la technologie nucléaire peut produire de l'énergie presque en continu, l'électricité générée par un système de 1 000 MW avoisinerait les 1 000 TWh par an.

Ce développement fait émerger, à nos yeux, un enjeu important en matière de sécurité nationale. Les États-Unis produisent près d'un cinquième de leurs besoins en électricité grâce au nucléaire, mais cette proportion est beaucoup plus élevée dans plusieurs pays européens ainsi qu'en Corée du Sud. Cette production leur confère un avantage relatif par rapport à des pays tels que l'Allemagne qui a connu une sortie progressive du nucléaire, accélérée suite à l'explosion de la centrale nucléaire de Tchernobyl en 1986 puis à la suite de la catastrophe de Fukushima en 2011.

De nouvelles capacités de production nucléaire émergent rapidement en Chine (voir graphique 11). Ces installations en cours de construction, prévues ou envisagées, totaliseraient une production de plus de 2000 TWh, un chiffre identique au montant total d'électricité générée par le nucléaire dans le monde en 2023. Si ces capacités voyaient le jour, l'avantage relatif de la Chine sur les autres grandes économies se creuserait encore plus.


Graphique 11

### La Chine affiche la plus grande capacité de production d'électricité à partir de l'énergie nucléaire



Production mondiale d'électricité à partir de l'énergie nucléaire en 2023 (en TWh)

Source : Agence internationale de l'énergie, Perspectives énergétiques mondiales pour 2023. Association nucléaire mondiale, World Nuclear Performance Report 2023.



## Opportunités sur les *marchés des actions* et *des obligations*

Nous tablons sur un renforcement des bénéfices des entreprises pour 2025, en particulier aux États-Unis. La forte concentration du marché des actions américain n'est pas un problème en soi. Nous privilégions le secteur de la consommation discrétionnaire, car les consommateurs sont en position favorable pour dépenser et le secteur est relativement bon marché par rapport à d'autres. Deux opportunités plus générales apparaissent clairement sur les marchés obligataires : la pentification de la courbe des rendements et les possibilités offertes par les écarts de rendement.

- 7 Les bénéfices des entreprises restent soutenus
- 8 La concentration des marchés : un danger relatif
- 9 La consommation discrétionnaire est notre secteur privilégié
- 10 La pentification de la courbe des rendements

# Les *bénéfices des entreprises* restent soutenus

## THÈME N°



## Déclarations clés

### Une croissance des bénéfices des entreprises

Les bénéfices des entreprises ont toujours augmenté sur le long terme. Il est toutefois important de déterminer dans quelle mesure ces résultats déjouent les attentes à court terme sur le marché des actions.

### La croissance des bénéfices peut-elle surprendre à la hausse en 2025 ?

Au cours des deux dernières années, les bénéfices ont été globalement conformes aux attentes et le S&P 500 a enregistré des gains de plus de 20 % chaque année. Les prévisions actuelles du marché tablent sur une croissance des bénéfices de 10 % en 2025.

### La concentration du marché

Du degré de concentration du marché boursier américain dépend l'atteinte ou non d'une telle croissance des bénéfices.



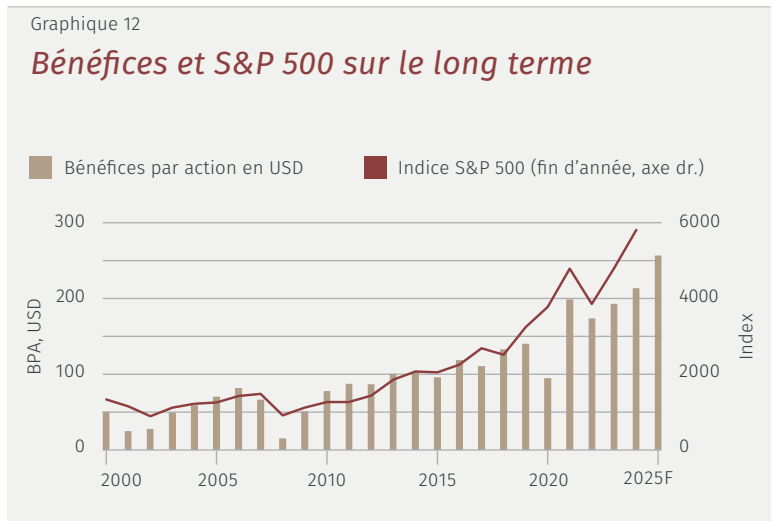
# 7 Les *bénéfices des entreprises* restent soutenus

” Le taux de croissance des bénéfices attendus pour 2025 s’élève à 10 %, soit légèrement au-dessus de la moyenne historique.

Généralement, les bénéfices des entreprises augmentent au fil du temps en raison de la croissance nominale (croissance réelle et hausses de prix combinées) de l’économie. Il s’agit en quelque sorte du moteur fondamental de la croissance des ventes ou du chiffre d’affaires de toutes les entreprises. Pour les sociétés américaines du S&P 500, cette tendance est illustrée par le graphique 12. La croissance à long terme des bénéfices par action du S&P 500 est indiquée parallèlement à l’indice S&P 500. L’axe de droite représente l’indice de prix qui est 20 fois plus élevé que les valeurs de l’axe de gauche correspondant au bénéfice par action. Ainsi, si les deux indicateurs évoluaient côte à côte dans la même direction, l’indice S&P 500 se négocierait toujours à un multiple cours/bénéfice (P/E) de 20. Bien évidemment, ce n’est pas le cas, car ce schéma n’est en réalité pas linéaire. Il y a de nettes variations d’une année à l’autre, lorsque l’indice de prix atteint un niveau plus élevé ou plus faible par rapport à celui des bénéfices. On peut toutefois dégager une tendance générale claire.

Cependant, la manière dont la croissance des bénéfices trompe parfois les prévisions sur des périodes plus courtes (phénomènes souvent désignés par l’expression « surprise des bénéfices ») s’avère corrélée aux rendements du S&P 500 (avec un coefficient de corrélation de 37 % sur la période du 1<sup>er</sup> janvier 1989 au 5 novembre 2024). Nous entendons par bénéfices attendus le taux tendanciel de la croissance des bénéfices et non les prévisions au début de chaque année, qui peuvent se révéler très volatiles.

Plusieurs années méritent notre attention. En 2021, les bénéfices ont largement dépassé les attentes et le S&P 500 a généré des rendements de 27 %. L’année suivante, les bénéfices ont déçu par rapport aux prévisions et les rendements ont été inférieurs de 20 %. Au cours des deux dernières années, les bénéfices ont été globalement conformes aux attentes et le S&P 500 a enregistré des gains de plus de 20 % chaque année.

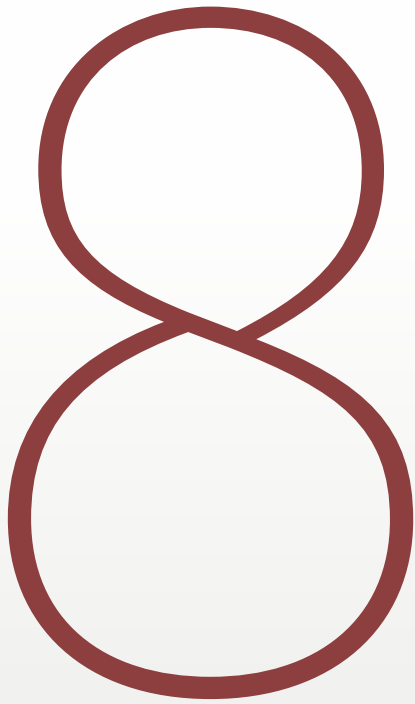


Source : Howard Silverblatt, S&P Dow Jones Indices, S&P 500 Earnings and Estimate Report. Données au 24 octobre 2024. **Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.**

Au vu de ces résultats et à l'avenir, la clé des rendements dépendra de la réalisation ou non des prévisions de bénéfices pour 2025. Les prévisions actuelles tablent sur une croissance de 10 % en 2025, légèrement supérieure à la tendance à long terme de la croissance des bénéfices (6 % par an au cours des dix dernières années). Le degré de concentration du marché boursier américain, notre prochain thème phare pour 2025, est l'une des variables d'une telle croissance des bénéfices.

# Market concentration: a relative danger

## THÈME N°



## Déclarations clés

### Les 10 plus grandes entreprises du marché américain

Les 10 premières sociétés du S&P 500 représentent actuellement 35 % de la capitalisation boursière de l'indice. Un tel niveau de concentration n'avait pas été observé depuis la fin de l'année 1962.

### Trois facteurs à prendre en compte

Les trois facteurs suivants suggèrent qu'il ne s'agit pas d'un problème en soi : les parallèles historiques, la sélection de mesures de valorisation appropriées et le risque de ne pas détenir les actions les plus valorisées.

### Peut-on dresser un parallèle avec la fin des années 1990 ?

Une concentration similaire a été observée pour la dernière fois à la fin des années 1990, lors de l'essor des TMT (technologies, médias et télécommunications) qui a débouché sur l'explosion de la bulle d'Internet. Les tendances en matière de bénéfices et de valorisation suggèrent que le risque d'un scénario similaire est faible.

## 8 La concentration des marchés : un danger relatif

**Les 10 premières sociétés du S&P 500 représentent actuellement 35 % de la capitalisation boursière de l'indice. Le marché n'a donc pas été aussi concentré depuis de nombreuses années.**

Un tel niveau de concentration est inédit depuis la fin de l'année 1962, lorsque AT&T représentait à elle seule plus de 10 % du S&P 500. De nombreuses voix se sont élevées pour mettre en garde contre les dangers d'une telle concentration, notamment en raison des multiples P/E élevés des 10 premiers titres de l'indice. Nous souhaitons aborder trois points clés indiquant que ce taux de concentration ne constitue pas un problème en soi, mais qu'il soulève en revanche des problèmes concernant la valorisation et la performance de ces grandes entreprises par rapport au reste du marché.

1. En se référant à cette période antérieure de forte concentration du marché au cours des années 1960, à partir de la fin de l'année 1962 plus exactement (lorsque la capitalisation boursière des 10 premières actions a dépassé les 35 %), le S&P 500 a gagné 50 % supplémentaires jusqu'à un marché finalement baissier en février 1966. Il s'est donc écoulé plus de trois ans avant d'entrer dans cette période redoutée de marché baissier.

2. La valorisation des dix actions les plus valorisées ne peut pas être évaluée correctement à l'aune d'une simple mesure telle que le ratio historique cours/bénéfice. Elle doit plutôt prendre en compte les perspectives de croissance du chiffre d'affaires et des bénéfices, les flux de trésorerie, les besoins en réinvestissement, le paysage concurrentiel et tout accroissement ou réduction des multiples.

3. Le choix de se détourner des actions les plus valorisées est, en soi, une stratégie somme toute risquée lorsque l'évalua-

tion s'appuie sur une performance comparativement à l'un des principaux indices boursiers américains. Cette approche implique, par ailleurs, un risque d'écart de suivi important.

La dernière observation de solides performances du marché des actions américain grâce à un petit nombre d'actions, remonte la fin des années 1990 lors de l'essor des TMT (technologies, médias et télécommunications) et de la bulle d'Internet qui finit par éclater au début des années 2000. Le graphique 13 établit un parallèle intéressant avec la période actuelle. L'indice S&P 500 a progressé de 215 % en six ans entre le 1<sup>er</sup> janvier 1994 et le 1<sup>er</sup> janvier 2000. Le gain total a surpassé la hausse des bénéfices (101 %) et le multiple P/E du marché global est passé de 20,2 à 31,6.

Au cours des six dernières années (à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019), le S&P 500 a gagné 139 %, un chiffre nettement moins élevé que celui des six années précédant le nouveau millénaire. Par ailleurs, la croissance des bénéfices n'a représenté que la moitié de celle enregistrée à la fin des années 1990. Par conséquent, le multiple P/E a quasiment augmenté dans les mêmes proportions au cours des deux périodes. Fort de cette analyse, les temps ne semblent pas propices à une correction imminente du marché.

Pourtant, il existe ailleurs des opportunités relativement plus intéressantes sur le vaste marché des actions américain. Nous constatons une perspective favorable dans les petites et moyennes entreprises des secteurs de croissance du marché (notamment de la technologie) où les valorisations sont plus raisonnables que celles des actions de grandes capitalisations. En outre, ces entreprises pourraient bien en tirer profit si le président élu Donald Trump lance un programme visant à morceler les grandes entreprises pour favoriser la concurrence.

Graphique 13

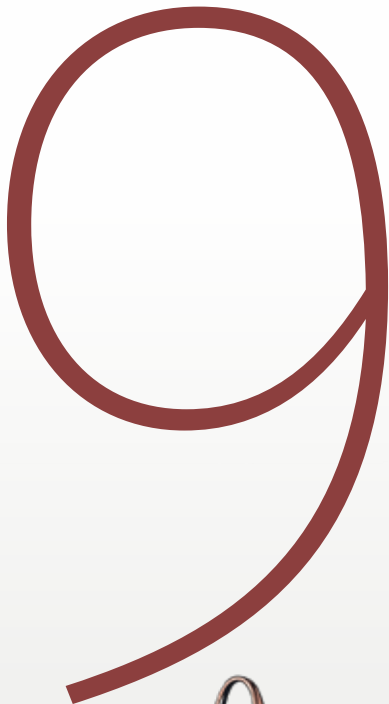
### On rejoue les années 1990 ?

	Indice S&P 500	Bénéfices du S&P 500	Augmentation du ratio P/E
1 <sup>er</sup> janvier 1994 – 1 <sup>er</sup> janvier 2000	+ 215 %	+ 101 %	+ 56 % (de 20,2 à 31,6)
1 <sup>er</sup> janvier 2019 – 14 novembre 2024	+ 139 %	+ 51 %	+ 58 % (de 18,7 à 28,4)

Source : LSEG Data & Analytics et calculs EFGAM. Données au 14 novembre 2024. **Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.**

# La *consommation discrétionnaire* est notre secteur de prédilection

## THÈME N°



## Déclarations clés

### Notre sélection sectorielle

Le secteur de la consommation discrétionnaire est celui que nous privilégions sur le marché des actions américain et mondial pour 2025.

### Le soutien des fondamentaux économiques

La croissance des salaires, les tendances en matière d'emploi, l'épargne accumulée, les effets de richesse et la baisse des taux d'intérêt soutiendront, à différents degrés, les dépenses des consommateurs en 2025.

### La valorisation du marché des actions

Les valorisations dans le secteur de la consommation discrétionnaire sont relativement moins élevées aux États-Unis et encore plus faibles en dehors des États-Unis.

# 9 La consommation discrétionnaire est notre secteur de prédilection

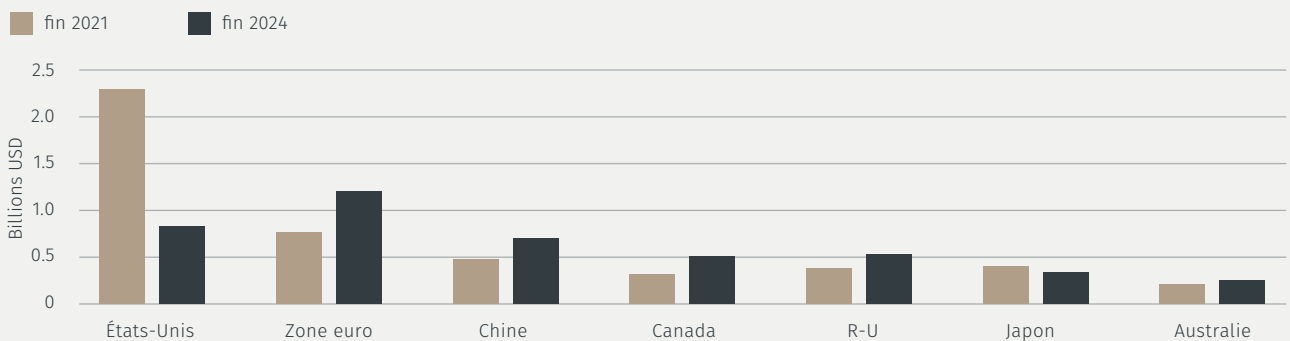
**Le secteur de la consommation discrétionnaire est celui que nous privilégions sur le marché des actions américain et mondial pour 2025.** Nous relevons trois fondamentaux économiques globalement favorables pour ce secteur en 2025.

1. Premièrement, la croissance des salaires et de l'emploi devrait bien se maintenir dans la plupart des économies. Les salaires devraient augmenter en temps réel, en raison des gains de salaires nominaux (qui représentent eux-mêmes une réponse en différé à l'inflation passée), lesquelles devanceront l'inflation qui poursuivra sa baisse. Nous observons ce phénomène aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Europe, au Japon et en Chine.

2. Deuxièmement, nous estimons que les consommateurs au sein de la zone euro, au Royaume-Uni, en Chine et au Canada possèdent encore un matelas d'épargne accumulée lors de la pandémie (voir graphique 14). Cet excédent a toutefois été largement érodé aux États-Unis où le taux d'épargne actuel est faible, même si les consommateurs y ont bénéficié de plus forts effets de richesse dus à la hausse des marchés des actions et du logement. En effet, ces gains de richesse cumulés aux États-Unis sont bien plus importants que le montant du surplus d'épargne à son plus haut niveau. Au troisième trimestre 2024, la valeur nette des ménages a gagné 46 000 milliards de dollars comparativement à la période précédant la Covid.

Graphique 14

*Le surplus d'épargne aux États-Unis s'est érodé tandis que l'épargne est faible pour le reste du monde*



Source : LSEG et calculs EFGAM. Données au 20 novembre 2024.

**3.** Troisièmement, la baisse des taux d'intérêt profitera aux consommateurs, en particulier au Royaume-Uni où une plus grande proportion d'emprunts est liée à des taux d'intérêt à court terme.

Selon nos analyses, les valorisations sont proches de la juste valeur dans le secteur de la consommation discrétionnaire. Cette approche prend en compte sept mesures de valorisation visant à évaluer la juste valeur du secteur mondial de la consommation discrétionnaire qui se traduit par des valorisations relativement plus élevées aux États-Unis et des valorisations plus faibles en Europe, au Royaume-Uni, en Asie et au Japon. Les autres secteurs affichent des valorisations plus élevées ou ne sont pas soutenus par les fondamentaux économiques.

# La pentification de la *courbe des rendements*

## THÈME N°

# 10

## Déclarations clés

### Un éventail d'opportunités

Les opportunités sont omniprésentes sur le marché obligataire. Nous relevons deux domaines particulièrement attrayants pour 2025.

### La pentification de la courbe des rendements

Nous entrevoyons une tendance générale à la hausse des courbes de rendement, en particulier aux États-Unis.

### Les écarts de rendement

Nous observons des opportunités liées aux écarts de rendement dans la zone euro et les BRICS ainsi que sur les marchés des entreprises et celui des obligations à haut rendement.



## 10 La pentification de la courbe des rendements

### Nous relevons deux domaines d'opportunités intéressantes sur les marchés obligataires pour 2025.

1. Nous estimons tout d'abord qu'il y aura une tendance générale à la hausse des courbes de rendement, en particulier aux États-Unis (voir graphique 15). Il s'agit d'ailleurs là d'une opinion largement partagée. Selon l'explication la plus courante, les décideurs politiques réduiront davantage les taux d'intérêt à court terme à mesure que l'inflation diminuera tandis que l'on observera une pression à la hausse sur les rendements obligataires à long terme en raison de déficits gouvernementaux élevés et potentiellement croissants. Dans trois des quatre derniers épisodes de pentification de la courbe des taux, la dynamique était pourtant différente. En 1989-1992, la courbe des taux est passée de - 18 points de base à + 389 points de base. Or, cette pentification était principalement due à une très forte baisse des taux à court terme (de 8 % à 3 %) et alors même que les rendements à 10 ans chutaient également (de 7,8 % à 6,8 %). Un schéma très similaire a été observé en 2000-2002 lorsque les taux d'intérêt à court terme ont chuté à 1 % et que les rendements à 10 ans n'ont été que peu affectés, ainsi qu'en 2007-2009, lorsque les taux à court terme se sont retrouvés à zéro et que les rendements à 10 ans sont passés de 4,7 % à 3,8 %.

Le relèvement de la courbe de rendement lors de la pandémie de Covid a été la seule des quatre dernières pentifications au cours de laquelle les rendements à 10 ans ont augmenté. C'est sans doute dû à une réponse tardive de la Fed à la hausse de l'inflation, erreur qu'elle n'est pas prête de renouveler. Dans l'ensemble, ces observations nous amènent à penser que, bien qu'une pentification de la courbe de rendement soit probable, elle ne pourra s'accroître par une forte hausse des rendements à 10 ans et sera principalement stimulée par la réduction des taux directeurs.

2. Nous pensons également que le deuxième domaine d'opportunité concerne les écarts de rendements des obligations d'État. Dans la zone euro, et notamment en France, les écarts de rendement des obligations d'État se sont élargis par rapport à l'Allemagne. L'écart entre les rendements des obligations italiennes est encore plus important. Sur la base du déficit relatif et des fondamentaux de la dette décrits au Thème n° 4, le marché français devrait sous-performer ses homologues de la zone euro.

Il existe des opportunités liées aux écarts sur les marchés des entreprises et des obligations à haut rendement, mais la sélection des secteurs et des sociétés s'avère plus importante que jamais dans un environnement caractérisé par des changements politiques et concurrentiels. Cette année encore, nous relevons des opportunités dans la dette en devise forte et en devise locale sur les marchés émergents, compte tenu de l'environnement plus prospère dans lequel les BRICS évolueront.

Graphique 15

### La courbe de rendement américaine a progressé

■ Rendement des obligations à 10 ans moins taux des bons du Trésor à 3 mois



Source : LSEG et calculs EFGAM. Données au 20 novembre 2024.

**Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.**

# Quels ont été *nos* résultats en 2024 ?

Chaque année, nous passons en revue les prévisions de l'année précédente.

Note globale pour nos prévisions de 2024 :

# 7/10

1

*Vrai*

## Atterrissage en douceur de l'économie mondiale

Notre scénario le plus vraisemblable était celui d'un atterrissage en douceur pour l'économie mondiale en 2024. Nous estimions également que les États-Unis allaient éviter une récession. Un atterrissage en douceur a bel et bien eu lieu. Selon les dernières prévisions du FMI, après une croissance de 3,3 % en 2023, la croissance mondiale a atteint 3,2 % en 2024, en partie grâce aux États-Unis et à deux économies émergentes, le Brésil et l'Inde. La Chine a légèrement devancé sa croissance prévue pour 2024 (4,8 % contre 4,5 %).

2

*Vrai*

## Gains de productivité

Nous avons constaté des gains de productivité qui ont dopé la croissance, en particulier dans l'économie américaine. Cela a bien été le cas. La productivité a augmenté de près de 3 % en glissement annuel au premier semestre.

3

*Vrai*

## Fragilité fiscale

Nous supposions que la fragilité budgétaire, et notamment les niveaux élevés de la dette publique et des déficits continus, constituerait une préoccupation majeure. Le cas s'est concrétisé et cette fragilité des finances publiques est devenue un enjeu majeur à la fin de l'année pour de nombreuses économies telles que les États-Unis, le Royaume-Uni et la France.

4

*Vrai*

## Troubles politiques

L'année 2024 a été très agitée sur le plan politique. De nombreux partis au pouvoir ont été pénalisés, notamment en raison de l'inflation élevée de ces dernières années. L'exemple le plus parlant est probablement celui de Donald Trump qui a été élu président des États-Unis et a vu le Parti républicain remporter une nette victoire à la Chambre et au Sénat.

5 **Vrai**

## La démographie, c'est (toujours) le destin

Au cours de 2024, l'accent a été mis sur les tendances démographiques et la forte baisse des taux de fertilité a particulièrement retenu l'attention. Dans la plupart des économies développées, le taux a chuté en dessous de 2,1 (le taux de remplacement), ce qui signifie que les populations de ces pays baisseront au fil du temps.

6 **Partiellement vrai**

## Perte de poids et biens de consommation de base

Nous estimions que la popularité des médicaments contre la perte de poids allait croître en 2024 et que ces produits représentaient un marché potentiel immense. Nous considérions également que l'impact sur le secteur des biens de consommation de base était exagéré et que le secteur se comporterait bien. Bien que la première estimation se révèle assurément juste, le secteur des biens de consommation de base a sous-performé le marché des actions dans son ensemble.

7 **Partiellement vrai**

## Transition vers les énergies propres

La transition des combustibles fossiles vers une énergie propre s'est clairement poursuivie, mais à un rythme décevant, en particulier dans les économies émergentes, ce qui a constitué une problématique majeure lors du sommet de la COP29 en novembre 2024.

8 **Faux**

## Les monnaies sous-évaluées se redressent

Nous pensions que plusieurs devises particulièrement sous-évaluées par rapport au dollar américain se rétabliraient. Nous nous attendions notamment à ce que le yen japonais remonte. Cela n'a pas été le cas et le yen s'était affaibli de 7 % par rapport au dollar américain à la fin novembre. La livre sterling, une autre devise sous-évaluée, a évolué légèrement à la hausse par rapport au dollar au cours de l'exercice.

9 **Vrai**

## Opportunités obligataires

Nous avons relevé trois opportunités intéressantes sur les marchés obligataires en 2024 : les échéances plus courtes permettant d'offrir une protection contre la hausse des taux d'intérêt (point sur lequel nous avons vu juste étant donné que les obligations à plus court terme ont généré des rendements positifs et que les obligations à 10 ans ont généré des rendements essentiellement stables), une sélection d'obligations convertibles (qui ont bien performé étant donné que le marché global a généré des rendements de 14 %) et les obligations indexées sur l'inflation (qui ont généré des rendements positifs tout en surperformant les rendements des obligations nominales à plus long terme).

10 **Faux**

## Privilégier les petites capitalisations

Nous avons privilégié les petites capitalisations. Dans l'ensemble, ces dernières ont sous-performé le marché plus large des actions. L'indice Russell 2000 a, de fait, accusé un retard par rapport à l'indice S&P 500, mais avec un rendement des cours de 20 % contre 26 %, respectivement. L'écart de performance s'est considérablement réduit au cours des six derniers mois de l'année.

# Publications d'investissement

Restez informé sur les opportunités d'investissement, les tendances macroéconomiques, les fluctuations du marché et les perspectives économiques mondiales grâce à nos publications.

## Publications annuelles phares



### Outlook

Nos 10 prédictions pour l'année à venir



### Capital Market Assumptions

Un point de vue sur la façon dont nous prévoyons que les classes d'actifs se comporteront au cours des 7 à 10 prochaines années

## Principales publications



### InTime

Note de marché quotidienne  
Résumé des événements les plus marquants du marché au cours des dernières 24 heures



### InVision

Note macroéconomique hebdomadaire  
Décrit les principaux événements macroéconomiques de la semaine écoulée



### InView

Prévisions globales internes  
Donne des directives d'allocation d'actifs, des aperçus macroéconomiques et des idées d'investissement



### InFocus

Commentaire macro  
Une analyse des principaux événements du marché



### Podcast : Beyond the Benchmark

Moz Afzal, Directeur des investissements d'EFG, partage son point de vue sur les évolutions qui façonnent les marchés et l'économie mondiale, en discutant avec des invités spécialement choisis pour leur point de vue particulier.



Pour de plus amples informations et pour vous inscrire et recevoir nos publications régulières sur le thème de l'investissement, veuillez consulter notre page Insights à l'adresse suivante : [www.efginternational.com/insights](http://www.efginternational.com/insights)

## Avertissements importants

Ce document a été élaboré par EFG Asset Management (UK) Limited à l'intention des filiales et sociétés affiliées d'EFG International ("Groupe EFG" ou "EFG") dans le monde entier au sein du Groupe EFG. EFG Asset Management (UK) Limited est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni, sous le numéro d'enregistrement 07389736. Adresse du siège social : EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111.

Ce document a été préparé uniquement à des fins d'information. Les informations qu'il contient constituent une communication marketing et ne doivent pas être interprétées comme une recherche ou une analyse financière, une offre, une offre publique, un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription d'instruments financiers et/ou de fourniture d'un service financier. Il n'est pas destiné à être une représentation finale des termes et conditions d'un investissement, d'un titre, d'un autre instrument financier ou d'un autre produit ou service. Le contenu de ce document est destiné uniquement aux personnes qui comprennent et sont capables d'assumer tous les risques encourus. En outre, ce document n'est pas destiné à fournir des conseils financiers, juridiques, comptables ou fiscaux et ne doit pas être invoqué à cet égard. Les informations contenues dans ce document ne tiennent pas compte des objectifs d'investissement spécifiques, de la situation financière ou des besoins particuliers du destinataire. Il vous est recommandé de solliciter vos propres conseils professionnels (y compris fiscaux) en fonction de votre situation particulière avant d'effectuer tout investissement ou en cas de doute sur les informations contenues dans le présent document.

Les informations fournies dans ce document ne sont pas le résultat d'une recherche financière menée par le département de recherche d'EFGAM. Par conséquent, elles ne constituent pas un investissement ou une recherche indépendante au sens de la réglementation européenne (telle que "MIFID II" ou "MIFIR"), de la "Directive sur l'indépendance de la recherche financière" émise par l'Association suisse des banques ou de toute autre règle locale équivalente. La valeur des investissements et les revenus qui en découlent peuvent baisser comme augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les performances passées ne sont pas un indicateur des performances futures. Les produits d'investissement peuvent être soumis à des risques d'investissement, notamment des risques de change et de marché, des fluctuations de valeur, des risques de liquidité et, le cas échéant, une éventuelle perte de capital investi.

Bien que les informations contenues dans ce document aient été obtenues de sources jugées fiables, aucun membre du groupe EFG n'en garantit l'exactitude et ces informations peuvent être incomplètes ou condensées. Les opinions exprimées dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. Ce document peut contenir des opinions personnelles qui ne reflètent pas nécessairement la position d'un membre du groupe EFG. Dans toute la mesure permise par la loi, aucun membre du groupe EFG ne peut être tenu responsable des conséquences d'erreurs ou d'omissions dans le présent document, ni de la confiance accordée à une opinion ou à une déclaration contenue dans le présent document, et chaque membre du groupe EFG décline expressément toute responsabilité, y compris (sans limitation) la responsabilité pour des dommages accessoires ou indirects, découlant du présent document ou résultant d'une action ou d'une inaction de la part du destinataire qui se serait fié au présent document. EFG et ses employés peuvent effectuer des transactions sur titres, pour leur propre compte ou autrement, et détenir des positions longues ou courtes sur les instruments mentionnés dans le présent document ; ces transactions ou positions peuvent être incompatibles avec les opinions exprimées dans le présent document.

La mise à disposition de ce document dans une juridiction ou un pays peut être contraire à la législation ou à la réglementation locale et les personnes qui entrent en possession de ce document doivent s'informer des restrictions éventuelles et s'y conformer. Ce document ne peut être reproduit, divulgué ou distribué (en tout ou en partie) à toute autre personne sans l'autorisation écrite préalable d'un membre autorisé du groupe EFG.

Les intermédiaires financiers/gestionnaires de fortune indépendants susceptibles de recevoir ce document confirment qu'ils devront prendre leurs propres décisions en toute indépendance et s'assurer que, lorsqu'il est fourni aux clients/investisseurs finaux avec l'autorisation du Groupe EFG, le contenu est conforme à la politique de leurs propres clients en matière de gestion de patrimoine.

Le Groupe EFG décline toute responsabilité pour les dommages, pertes ou coûts (directs, indirects ou consécutifs) pouvant résulter de l'utilisation de ce document par les intermédiaires financiers/gérants d'actifs indépendants, leurs clients ou d'autres personnes. Le Groupe EFG décline toute responsabilité pour les dommages, pertes ou coûts (directs, indirects ou consécutifs) pouvant résulter de l'utilisation de ce document par les intermédiaires financiers/gestionnaires de fortune indépendants, leurs clients ou des tiers. Les comparaisons avec des indices ou des benchmarks dans ce document sont fournies à titre d'illustration uniquement et ont des limites car les indices et les benchmarks ont des caractéristiques matérielles qui peuvent différer des stratégies d'investissement particulières poursuivies par EFG et des titres dans lesquels il investit.

Les informations et les points de vue exprimés ici au moment de la rédaction sont susceptibles d'être modifiés à tout moment sans préavis et il n'y a aucune obligation de mettre à jour ou de supprimer les informations obsolètes.

Gestionnaires d'actifs indépendants : dans le cas où ce document est fourni à des gestionnaires d'actifs indépendants ("GIA"), il est strictement interdit aux GIA de le reproduire, de le divulguer ou de le distribuer (en tout ou en partie) et de le mettre à la disposition de leurs clients et/ou de tierces parties. En recevant ce document, les IAMs confirment qu'ils devront prendre leurs propres décisions/jugements sur la manière de procéder et qu'il est de la responsabilité des IAMs de s'assurer que les informations fournies correspondent à la situation de leurs propres clients en ce qui concerne toute conséquence en matière d'investissement, juridique, réglementaire, fiscale ou autre. EFG décline toute responsabilité pour les dommages, pertes ou coûts (directs, indirects ou consécutifs) pouvant résulter de l'utilisation de ce document par les IAMs, leurs clients ou des tiers.

Si vous avez reçu ce document d'une filiale ou d'une succursale mentionnée ci-dessous, veuillez noter ce qui suit :

**Bahamas :** EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd est titulaire d'une licence délivrée par la Securities Commission of the Bahamas en vertu de la Securities Industry Act, 2011 et du Securities Industry

Regulations, 2012 et est autorisé à effectuer des opérations sur titres aux Bahamas et à partir des Bahamas, y compris le négoce de titres, l'organisation du négoce de titres, la gestion de titres et le conseil en matière de titres. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd est également agréée par la Banque centrale des Bahamas en vertu de la loi de 2000 sur les banques et les sociétés fiduciaires (Banks and Trust Companies Regulation Act) en tant que banque et société fiduciaire. Siège social : Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street and Sea View Drive, Nassau, Bahamas.

**Bahreïn :** EFG AG Bahreïn est une succursale d'EFG Bank AG agréée par la Banque centrale de Bahreïn (CBB) en tant que société d'investissement de catégorie 2 et est autorisée à exercer les activités suivantes : a) négocier des instruments financiers en tant qu'agent ; b) organiser des transactions portant sur des instruments financiers ; c) gérer des instruments financiers ; d) fournir des conseils sur des instruments financiers ; et e) gérer un organisme de placement collectif. Adresse du siège social : EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama -- Royaume de Bahreïn.

**Îles Caïmans :** EFG Bank AG, Cayman Branch ("la succursale") est une personne enregistrée en vertu de la Securities Investment Business Act (révisée) de la Cayman Islands Monetary Authority (CIMA) ("la loi sur les valeurs mobilières") et des règlements qui l'accompagnent. La succursale est autorisée à fournir des services d'investissement en valeurs mobilières à des personnes fortunées et sophistiquées, telles que définies dans l'annexe 4 de la loi sur les valeurs mobilières, dans et depuis les îles Caïmans, y compris la négociation de valeurs mobilières, l'organisation de la négociation de valeurs mobilières, la gestion de valeurs mobilières et le conseil en matière de valeurs mobilières. La succursale est également agréée par la CIMA en vertu de la loi sur les banques et les sociétés fiduciaires (telle que révisée) ("la loi bancaire") en tant que banque de catégorie B pour fournir des services bancaires conformément à l'article 6 (6) de la loi bancaire. Siège social : Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands.

**Chypre :** EFG Cyprus Limited est une société d'investissement établie à Chypre sous le numéro HE408062, dont le siège social se trouve à Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosie, Chypre. EFG Cyprus Limited est autorisé et réglementé par la Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC).

**Dubai :** EFG (Middle East) Limited est une filiale d'EFG International AG. EFG (Middle East) Limited est réglementé par la DFSA. Ce document est destiné "aux clients professionnels uniquement". Adresse du siège social : EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 5th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE.

**Grèce :** EFG Bank (Luxembourg) S.A., Athens Branch est un établissement sans réservation d'EFG Bank (Luxembourg) S.A. qui est autorisé à promouvoir les produits et services d'EFG Bank (Luxembourg) S.A. sur la base de la liberté d'établissement de l'UE en vertu d'une licence accordée par l'Autorité de surveillance financière luxembourgeoise "CSSF". Adresse du siège social : 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. - 154 51 N. Psychiko, Registre général du commerce no. 143057760001.

**Hong Kong :** EFG Bank AG, succursale de Hong Kong (numéro CE : AFV863) ("EFG Hong Kong") est autorisée en tant que banque agréée par l'Autorité monétaire de Hong Kong conformément à l'Ordonnance bancaire (Cap. 155, Lois de Hong Kong) et est autorisée à exercer des activités réglementées de type 1 (négoce de titres), de type 4 (conseil en matière de titres) et de type 9 (gestion de fortune) à Hong Kong. Adresse du siège social : Succursale d'EFG Bank AG à Hong Kong, 18e étage, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hong Kong. Dans toute la mesure permise par la loi et les exigences applicables à EFG Hong Kong en vertu du Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission, EFG Hong Kong n'est pas responsable des conséquences d'éventuelles erreurs ou omissions dans le présent document, ni d'aucune information ou déclaration qu'il contient. EFG Hong Kong décline expressément toute responsabilité, y compris (mais sans s'y limiter) toute responsabilité pour des dommages accessoires ou indirects, découlant de ce document ou résultant d'une action ou d'une inaction de la part du destinataire sur la base de ce document.

**Israël :** EFG Wealth Management (Israel) Ltd. Siège social : 3 Rothschild Blv., Tel Aviv 6688106, Israël.

**Jersey :** EFG Private Bank Limited, Jersey Branch, dont le siège social est situé 5th Floor, 44 Esplanade, Jersey, JE1 3FG, est réglementée par la Jersey Financial Services Commission (JFSC) numéro d'enregistrement : RBN32518) et est une succursale d'EFG Private Bank Limited. EFG Private Bank Limited est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority (UK FCA registered no 144036) et la Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited est enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 2321802. Siège social au Royaume-Uni : Park House, 116 Park Street Londres W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111. Les services d'EFG Private Bank Limited, Jersey Branch, sont fournis conformément aux règles de la Jersey Financial Services Commission et, le cas échéant, aux règles de la Financial Conduct Authority et de la Prudential Regulation Authority.

**Le Liechtenstein :** EFG Bank von Ernst AG est réglementée par l'Autorité des marchés financiers du Liechtenstein. Adresse du siège social : EFG Bank von Ernst AG Egertastrasse 10 - 9490 Vaduz, Liechtenstein.

**Luxembourg :** EFG Bank (Luxembourg) S.A. est agréée par le Ministère des Finances du Luxembourg et supervisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). EFG Bank (Luxembourg) S.A. est membre du Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg (FG.D.L.) et membre du Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg (S.I.I.L.). R.C.S. Luxembourg no. B113375. Adresse du siège social : EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

**Monaco :** EFG Bank (Monaco) SAM est une société anonyme monégasque immatriculée sous le numéro 90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM est une banque exerçant des activités financières autorisées et réglementées par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution et par la Commission de Contrôle de Activités Financières. Adresse du siège social : EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Monaco (Principauté de Monaco), téléphone : +377 93 15 11 11. Le destinataire de ce document parle parfaitement l'anglais et renonce à la possibilité d'obtenir une version française de cette publication.

**Panama :** EFG Asesores (Panama), S.A. est une entité supervisée par la Superintendencia du

marché des valeurs mobilières du Panama. Licence pour opérer en tant que conseiller en investissement - Résolution No. SMV-316-23. Adresse du siège social : EFG Aseores (Panama) S.A., Torre Argos, 2nd Floor, Santa Maria Business District, Panama City.

**Portugal :** EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal est autorisée et supervisée par le Banco de Portugal (registre 280) et la CMVM, la commission portugaise du marché des valeurs mobilières, (registre 393) pour la fourniture de conseils financiers et la réception et la transmission d'ordres. EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal est une succursale d'EFG Bank (Luxembourg) S.A., société anonyme de droit luxembourgeois, agréée et surveillée par la CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). Siège social à Lisbonne : Avenida da Liberdade n.º 131 - 6.º Dto., 1250 - 140 Lisboa. Agence de Porto : Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100-133 Porto. Numéro du registre des sociétés : 980649439.

**République populaire de Chine ("RPC") :** Le bureau de représentation d'EFG Bank AG à Shanghai est approuvé par la China Banking Regulatory Commission et enregistré auprès de la Shanghai Administration for Industry and Commerce conformément aux Regulations of the People's Republic of China for the Administration of Foreign-invested Banks et aux règles d'application y afférentes. Numéro d'enregistrement : 310000500424509. Adresse d'enregistrement : Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. Le champ d'activité du bureau de représentation d'EFG Bank AG à Shanghai est limité aux activités à but non lucratif, y compris la liaison, l'étude de marché et le conseil.

**Singapour :** EFG Bank AG, succursale de Singapour (UEN No. T03FC6371) est titulaire d'une licence de banque de gros délivrée par l'Autorité monétaire de Singapour en vertu du Banking Act 1970, d'une licence de conseiller financier (Exempt Financial Adviser) telle que définie dans le Financial Advisers Act 2001 et d'une licence d'entité de services aux marchés des capitaux (Exempt Capital Markets Services Entity) en vertu du Securities and Futures Act 2001. Cette annonce n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de Singapour. Adresse du siège social : EFG Bank AG Singapore Branch, 79 Robinson Road, #18-01, Singapore 068897. Ce document ne tient pas compte des objectifs d'investissement spécifiques, de la situation financière ou des besoins particuliers d'une personne spécifique. Ce document ne constitue pas un conseil en investissement, ni une sollicitation ou une recommandation d'investir dans cet investissement ou dans tout autre produit mentionné dans le présent document. EFG Singapour et ses responsables, employés ou agents respectifs ne font aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, quant à l'exactitude, la fiabilité ou l'exhaustivité de ce document, et ne sauraient en être tenus responsables, et il ne doit pas être considéré comme tel. EFG Singapour décline expressément toute responsabilité, y compris (mais sans s'y limiter) toute responsabilité pour des dommages accessoires ou indirects, découlant de ce document ou résultant d'une action ou d'une inaction de la part du destinataire sur la base de ce document. Vous devez examiner attentivement les mérites et les risques inhérents à cet investissement et, sur la base de votre propre jugement ou des conseils des conseillers indépendants que vous avez choisis de consulter, évaluer si l'investissement vous convient compte tenu de votre goût du risque, de votre expérience en matière d'investissement, de vos objectifs, de vos ressources financières et de votre situation, et procéder à toute autre investigation que vous jugerez nécessaire, sans vous fier en aucune manière à EFG Singapour. Ce document est destiné uniquement aux investisseurs accrédités et institutionnels.

**Suisse :** EFG Bank AG, Zurich, y compris ses succursales de Genève et de Lugano, est autorisée et réglementée par la FINMA. Siège social : EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zurich, Suisse. Succursales suisses enregistrées : EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Genève 2, et EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

**Royaume-Uni :** EFG Private Bank Limited est autorisée par la Prudential Regulation Authority et réglementée par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority. EFG Private Bank Limited est membre de la Bourse de Londres. Numéro d'enregistrement de la société. 02321802. Adresse du siège social : EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, Londres W1K 6AP, Royaume-Uni, téléphone +44 (0)20 7491 9111.

**USA :** EFG Asset Management (Americas) Corp ("EFGAM Americas") est un conseiller en investissement enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission ("SEC") des Etats-Unis, qui fournit des services de conseil en investissement. L'enregistrement auprès de la SEC ou d'une autorité boursière d'un Etat n'implique aucun niveau de compétence ou de formation. EFGAM Americas ne peut exercer son activité ou fournir des conseils personnalisés en matière d'investissement que dans les Etats et les juridictions internationales où elle est enregistrée, a déposé un avis ou est autrement exclue ou exemptée des exigences d'enregistrement. Un investisseur doit examiner attentivement ses objectifs d'investissement, les risques, les frais et les dépenses avant d'investir. Pour de plus amples informations sur EFGAM Americas, ses pratiques commerciales, ses antécédents, ses conflits d'intérêts, les frais facturés pour ses services et d'autres informations pertinentes, veuillez consulter le site public d'information des investisseurs de la SEC à l'adresse suivante : <https://www.investor.gov>. Vous pouvez également consulter le site suivant : <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>. Sur ces deux sites, vous pouvez obtenir des copies du dernier formulaire ADV Part 1, Part 2 et du formulaire CRS d'EFGAM Americas. EFGAM Americas Adresse du siège social : 701 Brickell Avenue, Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital International Corp. ("EFG Capital") est un courtier enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission ("SEC") et membre de la Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") et de la Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Les produits de titres et les services de courtage sont fournis par EFG Capital. Ni la SEC, ni la FINRA, ni la SIPC n'ont approuvé ce document ou les services et produits fournis par EFG Capital et ses sociétés affiliées basées aux Etats-Unis. Adresse du siège social : 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital et EFGAM Americas sont affiliés par une propriété commune dans le cadre d'EFGI et entretiennent des relations de travail mutuelles. Les produits et services décrits dans le présent document n'ont pas été autorisés par un régulateur ou une autorité de surveillance et ne sont pas non plus soumis à la surveillance d'une autorité de régulation en dehors des Etats-Unis. Veuillez noter que le contenu du présent document a été produit et créé par EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (selon le cas). Ce matériel ne doit pas être interprété comme ayant été créé ou provenant d'EFG Capital ou d'EFGAM Americas. Ni EFGAM Americas ni EFG Capital ne se présentent comme le gestionnaire sous-jacent ou le conseiller en investissement de ce fonds, produit ou stratégie.

EFG Asset Management (North America) Corp. ("EFGAM NA") est un conseiller en investissement

enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) des Etats-Unis. Pour plus d'informations sur EFGAM NA Corp, ses activités, ses affiliations, ses honoraires, ses événements disciplinaires et ses éventuels conflits d'intérêts, veuillez consulter le site web de la SEC Investment Advisor Public Disclosure (<https://adviserinfo.sec.gov/>) et prendre connaissance de son formulaire ADV.

#### Informations pour les investisseurs en Australie :

Réserve aux investisseurs professionnels, institutionnels et de gros. Ce document a été préparé et publié par EFG Asset Management (UK) Limited, une société à responsabilité limitée enregistrée sous le numéro 7389736 et dont le siège social se trouve à Park House, Park Street, Londres W1K 6AP (numéro de téléphone +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited est réglementé et autorisé par la Financial Conduct Authority sous le numéro 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited est exemptée de l'obligation de détenir une licence australienne pour les services financiers qu'elle fournit à ses clients en Australie. Elle est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni (FCA Registration No. 536771) en vertu des lois du Royaume-Uni, qui diffèrent des lois australiennes.

Ce document est personnel et destiné uniquement à l'usage de la personne à qui il est remis ou envoyé et ne peut être reproduit, en tout ou en partie, à une autre personne.

Ordre de classe ASIC CO 03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited vous informe qu'elle s'appuie sur l'exemption de l'Australian Securities & Investments Commission (ASIC) Class Order CO 03/1099 (Class Order) (telle qu'étendue en opération par ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396) pour les entreprises régulées par la Financial Conduct Authority (FCA) du Royaume-Uni, qui l'exempte de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne (AFSL) en vertu de la Corporations Act 2001 (Ch) (Corporations Act) en ce qui concerne les services financiers que nous vous fournissons.

Exigences réglementaires du Royaume-Uni

Les services financiers que nous vous fournissons sont réglementés par la FCA en vertu des lois et des exigences réglementaires du Royaume-Uni, qui sont différentes de celles de l'Australie. Par conséquent, toute offre ou autre documentation que vous recevez de notre part dans le cadre de notre prestation de services financiers sera préparée conformément à ces lois et exigences réglementaires. Les exigences réglementaires britanniques se réfèrent à la législation, aux règles promulguées en vertu de la législation et à toute autre politique ou document pertinent publié par la FCA.

Votre statut de client en gros

Pour que nous puissions vous fournir des services financiers et pour que nous puissions nous conformer au Class Order, vous devez être un "client de gros" au sens de la section 761G du Corporations Act. En conséquence, en acceptant toute documentation de notre part avant le début ou dans le cadre de notre prestation de services financiers à votre égard, vous :

- nous garantir que vous êtes un "client de gros" ;
- accepter de fournir les informations ou les preuves que nous pouvons demander de temps à autre pour confirmer votre statut de client grossiste ;
- accepter que nous puissions cesser de vous fournir des services financiers si vous n'êtes plus un client grossiste ou si vous ne nous fournissez pas des informations ou des preuves satisfaisantes pour nous permettre de confirmer votre statut de client grossiste ;
- et acceptez de nous informer par écrit dans les 5 jours ouvrables si vous cessez d'être un "client grossiste" aux fins des services financiers que nous vous fournissons.

© EFG. Tous droits réservés