



PERSPECTIVES DE MARCHÉ | FÉVRIER 2025

Patience et observation



Avant-Propos

Donald Trump se joue des médias comme d'un poisson qui mord à l'hameçon. Sans cesse accrochés à ses différentes provocations, ils se laissent retourner dans un sens ou dans l'autre, sans se rendre compte qu'on les promène.

Nous essayons de ne pas mordre à l'hameçon. En tant que conseillers en investissement, nous savons que la dimension personnelle n'a pas forcément d'influence sur les portefeuilles : quelle que soit notre opinion sur les acteurs impliqués, la géopolitique n'est pas toujours un moteur important pour les marchés de capitaux, qui se focalisent sans état d'âme sur la rentabilité, les taux d'actualisation et l'appétence au risque. Malgré toute l'indignation et la trépidation qui se manifestent, une issue positive est toujours possible (ce que nous avons appelé un scénario Reagan en 2016), ce qui contribue à contrebalancer les risques extrêmes plus visibles.

Trump n'est pas un idéologue, mais un négociateur (comme il ne cesse de le répéter). Aussi déconcertantes que soient ses paroles, et certaines de ses actions, elles visent souvent à modifier le comportement des autres, lesquels peuvent en retour les faire évoluer. Le moins que l'on puisse dire, c'est que cela complique l'analyse politique, sans même tenir compte du fait qu'il ne dispose que d'une majorité des plus étroites au Congrès. Dans cette édition de Perspectives de marché, nous nous efforçons malgré tout de présenter ce que nous estimons être les principales variables et la manière dont elles pourraient globalement affecter les portefeuilles internationaux. Notre classement actualisé des performances économiques nationales semble également indiquer que les États-Unis ne partent pas forcément d'une situation des plus mauvaises (ou « non-Great »).

L'incertitude immédiate concernant la nouvelle administration américaine était l'une des raisons pour lesquelles nous avons tactiquement adopté en novembre une position un peu plus prudente à l'égard des actions (en revanche, l'incertitude concomitante relative à la politique européenne - les élections fédérales allemandes étant imminentes en date de rédaction - semblaient moins susceptibles d'affecter les marchés mondiaux, et c'est encore le cas aujourd'hui). Nous avons également le sentiment que le risque d'inflation (et de taux d'intérêt) pouvait se raviver et que les valorisations étaient devenues un peu trop optimistes, tout comme les anticipations relatives aux résultats pouvant être raisonnablement attendus de l'intelligence artificielle, dans un environnement concurrentiel qui reste incertain. Ces préoccupations sont toujours d'actualité et nous restons inhabituellement neutres, à court terme, sur les liquidités, les actions et les obligations.

Nous ne sommes pas arrivés à identifier le catalyseur d'un scénario dans lequel des indices boursiers non-américains pourraient faire mieux que le marché américain, y compris dans un marché en berne. Un règlement de la question ukrainienne pourrait jouer ce rôle. Notre analogie avec Reagan pourrait suggérer que le dirigeant le plus belliqueux peut parfois négocier ou s'engager sans le vouloir dans une issue pacifique. En tant qu'analystes, notre prudence nous incite toutefois à ne pas confondre espoir et prévision.

Kevin Gardiner / Victor Balfour / Anthony Abrahamian
Global Investment Strategists

Image source : US 50 dollar
© Getty Images.

© 2025 Rothschild & Co
Wealth Management

Date de publication : Février 2025.
Valeurs : toutes les données au 13
Février 2025, texte au 14 Février 2025.

Sources des graphiques et tableaux :
Rothschild & Co ou Bloomberg sauf
indication contraire.

Trump passe aux choses sérieuses : confusion, agitation et confrontation

« Déjà vu all over again » – attribué à Yogi Berra (« Rien de nouveau sous le soleil » - Ancien Testament (Ecclésiaste 1,9) ?)

Le tumulte des droits de douane, la multiplication des décrets présidentiels, les nominations discutables et la mise en cause de la Réserve fédérale américaine (Fed) donnent une impression inconfortable de déjà-vu. Quel que soit le nom qu'on lui donne - Trumponomics, trumpisme, MAGA – le nouveau pouvoir est bruyant et il le restera pendant quatre ans.

On savait que Donald Trump ne perdrait pas de temps. Cependant, l'avalanche de décrets qui a dominé les premiers jours de sa présidence, que ce soit sur le commerce, la fiscalité, les dépenses, l'immigration ou la réglementation, montre que son programme économique prend forme beaucoup plus rapidement que lors de son premier mandat.

Nous nous penchons ici sur la doctrine Trump, certaines de ses propositions politiques parmi les plus probables et leur impact potentiel sur l'économie et les marchés, tout en sachant que sa stratégie est en grande partie élaborée, et remaniée, à l'improviste.

L'IDÉOLOGIE DU BÂTON

Le programme politique ambitieux et controversé de Donald Trump comporte de nombreux éléments mouvants, alors que les tensions sont vives entre les pro-Trump et les anti-Trump. Les premiers (aux États-Unis et ailleurs dans le monde) sont dynamisés par ses antécédents anti-establishment et son discours d'« homme fort » qui veut ramener l'Amérique vers un nouvel « âge d'or ». Les seconds le considèrent comme un paria, un franc-tireur belliqueux qui est une menace pour la démocratie, pour le soutien international en faveur des États-Unis et pour le mouvement en faveur d'une plus grande égalité.

S'il est vrai que l'incertitude politique actuelle est intense, certains risques sont probablement surestimés, pendant que les résultats positifs potentiels sont ignorés. Comme nous l'avons souvent souligné, Donald Trump n'est pas motivé par des considérations idéologiques. Il se considère plutôt comme un grand négociateur, capable de rendre à l'Amérique toute sa grandeur (quel que soit le sens donné à « Great Again »). La réparation d'un préjudice économique perçu et la perspective de remporter la victoire dans une négociation semblent lui importer davantage qu'une certaine vision du monde. Sa stratégie de « fou dangereux » soigneusement cultivée (l'idée qu'il pourrait faire quelque chose d'imprudent et d'impulsif à tout moment) est une forme de diplomatie coercitive, un pari à haut risque qui sert de prélude aux négociations.

Dans sa version Trump 1.0, il est sorti de l'Accord de Paris sur le climat, s'est livré à des batailles commerciales, a renégocié l'ALENA, a mis en place des interdictions d'entrée sur le territoire américain et a abandonné le Partenariat transpacifique. Cette politique de « shock and awe » (« choc et effroi ») reflétait une position plus antagoniste à l'égard du reste du monde, mais son impact économique a été en fin de compte relativement minime. Après avoir souffert très visiblement en 2018 de l'intensification des tensions commerciales et de la hausse des taux de la Fed, les marchés boursiers ont regagné le terrain perdu dès l'année qui a suivi (figure 1).

FIGURE 1 – ÉVOLUTION DES ACTIONS AMÉRICAINES PENDANT LE PREMIER MANDAT DE TRUMP

Indice S&P 500 rebasé sur janvier 2017



Croissance synchronisée, inflation basse et politique monétaire se normalisant lentement. Les préoccupations politiques se sont tenues à distance du protectionnisme; le populisme UE s'est atténué. Entre-temps, le Xi a consolidé son pouvoir en Chine. Actions internationales +22 % (le Bitcoin a été multiplié par 15). Les bénéfices des entreprises ont rebondi après leur faiblesse liée aux prix du pétrole, alors que les réductions d'impôts américaines sont passées au premier plan.

Fin 2018, un cocktail de préoccupations macro-économiques et géopolitiques a durement frappé la confiance des investisseurs. Les tensions commerciales se sont aggravées, les « hommes forts » se sont affirmés, les « gilets jaunes » ont protesté, et le Brexit s'est fait attendre. L'euphorie provoquée par les réductions fiscales américaines a commencé à s'atténuer, et un mélange détonant de taux d'intérêts en hausse et de croissance ralentissante a affecté les bénéfices des entreprises. Actions internationales, chuté de 9 % (le bitcoin s'est effondré, -74 %).

La conjoncture économique a semblé se stabiliser après un ralentissement de presque deux ans, alors que la Banque Fédérale a réinstauré de manière inattendue une politique d'assouplissement des taux d'intérêts (trois réductions). Les mouvements du marché ont été ponctués par des préoccupations politiques récurrentes (USA / Chine, Brexit, montée de l'agitation civile). Actions internationales + 27 %, en raison d'une combinaison d'effets de base favorables, du relâchement des tensions et d'une amélioration des perspectives économiques.

L'épidémie de COVID-19, événement totalement inédit, a entraîné des confinements ordonnés par le gouvernement et des taux de contagion et de mortalité fluctuants, conduisant une fois de plus à des politiques fiscales et monétaires très favorables. Le ralentissement important mais temporaire de la production a été suivi par un rebond dynamique des indicateurs économiques et de marché. Les actions mondiales ont terminé l'année sur des valeurs records, offrant des bénéfices à deux chiffres.

Il convient également de se rappeler que Trump 1.0 est loin d'avoir tenu toutes ses promesses de campagne, qu'il s'agisse de l'augmentation significative des droits de douane, du retrait de l'OTAN, de la construction d'un mur le long de la frontière avec le Mexique ou de l'abrogation de la loi Obamacare. Il n'a pas inversé le déclin du secteur industriel au sein de l'économie américaine, qui se poursuit depuis plusieurs décennies.

Nous devons malgré tout prendre ses propositions politiques au sérieux (bien que pas toujours « au pied de la lettre »...). Trump 2.0 présente des différences subtiles, mais importantes. En premier lieu, Donald Trump (et son équipe) a une meilleure connaissance du fonctionnement de l'État américain. Surtout, il a remodelé le parti républicain à son image, et celui-ci est en grande partie impatient de mettre en œuvre sa stratégie économique et commerciale. Cela se reflète dans l'approche rapide et multidimensionnelle adoptée depuis l'investiture.

Contrairement à son prédécesseur, Trump parle fort et n'hésite pas à brandir un bâton. Il reste à voir comment il va s'en servir.

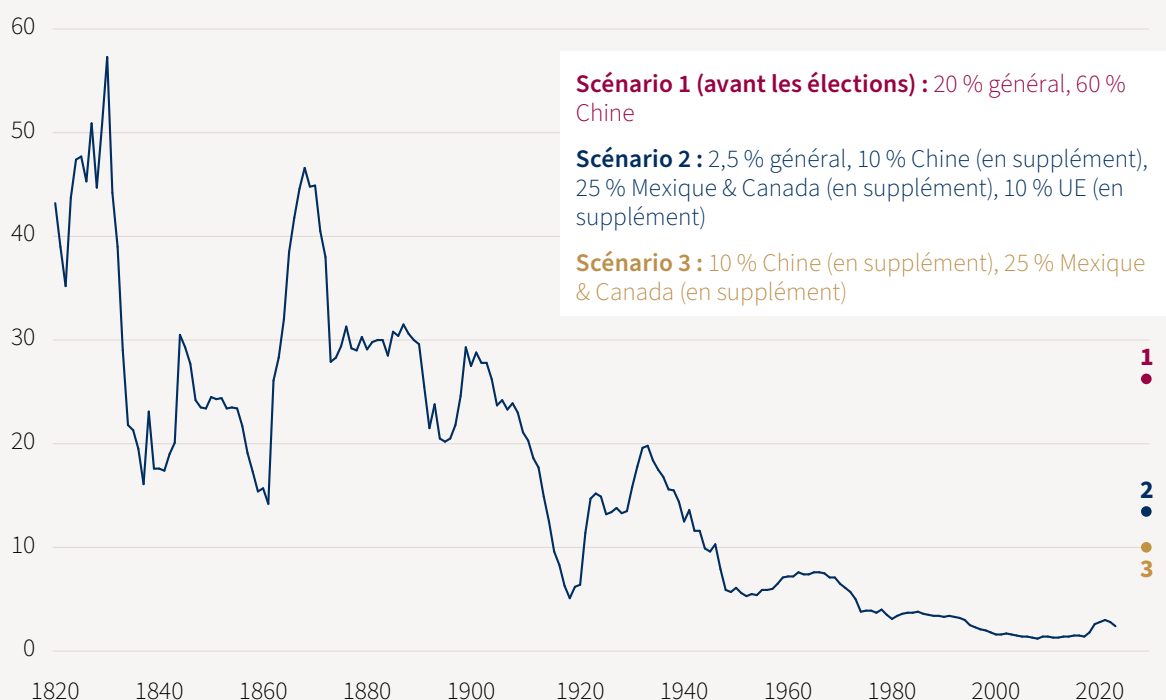
L'HOMME DES DROITS DE DOUANE

Donald Trump a exprimé très clairement sa volonté d'utiliser les droits de douane pour obtenir des résultats économiques et politiques.

Les guerres commerciales généralisées sont bien sûr préjudiciables pour l'économie mondiale et les entreprises : elles mettent du sable dans les rouages du commerce et peuvent restreindre le choix. L'effet immédiat des droits de douane est de faire grimper les prix à la consommation. Nous estimons malgré tout que leur impact à moyen terme sera plus probablement déflationniste : sauf si les recettes fiscales correspondantes sont dépensées (ou tant qu'elles ne le sont pas), ces mesures réduisent le pouvoir d'achat. L'ampleur des mauvaises nouvelles dépend toutefois de nombreux facteurs : portée, durée, incidence et, bien sûr, des représailles possibles de la part des pays concernés.

On ne sait toujours pas aujourd'hui si les droits de douane de Trump 2.0 seront généralisés ou concentrés sur certains pays ou produits. On ignore également quelle sera la réponse des partenaires commerciaux des États-Unis aux droits de douane envisagés. Les escarmouches actuelles ne constituent pas encore une véritable guerre commerciale (figure 2).

FIGURE 2 - TAUX DE DROIT EFFECTIF SUR LES IMPORTATIONS TOTALES ET PROPOSITIONS EX ANTE ACTUELLES (1821-2023, %)



Source : Rothschild & Co, U.S. International Trade Commission, U.S. Census Bureau Note : le « taux de droit effectif sur les importations totales » désigne le montant des droits effectivement perçus rapporté au montant total des importations (exemptes de droits et passibles de droits)

La stratégie protectionniste de Trump pourrait ne pas se dérouler comme beaucoup le craignent - et c'est peut-être même l'effet recherché. La menace de droits de douane de 25 % sur le Mexique et le Canada a été immédiatement reportée lorsque les deux pays ont rapidement acquiescé à ses demandes concernant les « fuites » aux frontières et l'immigration. Il ne s'agit peut-être pas d'une stratégie attrayante - elle est certainement très risquée - mais il est clair que les menaces de Trump ne déboucheront pas nécessairement sur une véritable guerre commerciale.

Il a ensuite imposé des droits de douane de 10 % sur les produits chinois. À ce jour, les mesures de rétorsion de la Chine ont été relativement modérées et, là encore, il semble apparent que Trump cherche à négocier (et les 10 % annoncés sont loin des 60 % largement cités pendant la campagne électorale – même si, bien entendu, ce taux plus élevé pourrait refaire surface le moment venu).

Comme nous l'avons déjà noté, Donald Trump a un argument valable dans ses discussions avec la Chine : c'est elle, et non les États-Unis, qui demeure la grande économie la plus protégée au monde, et elle le sait très bien. Toutes les politiques de Trump ne sont pas pour autant raisonnables et/ou fondées sur une analyse approfondie. La salve la plus récente, planifiée au 12 mars, qui prendra la forme de droits de 25 % sur toutes les importations d'acier et d'aluminium, quelle que soit leur provenance, est ainsi plus difficile à expliquer. Même si le gouvernement était en mesure de rétablir les quelque 40 000 emplois perdus depuis vingt ans dans le secteur de l'acier et de l'aluminium, leur coût estimé serait probablement plusieurs fois supérieur au salaire moyen de 65 000 dollars relevé dans le secteur. D'autres estimations montrent que pour chaque emploi protégé dans le secteur de l'acier et de l'aluminium, beaucoup d'autres seraient perdus dans les industries en aval qui paieraient l'acier plus cher (et qui représentent près de 6,5 millions d'emplois).

Par ailleurs, pour situer le contexte, le marché du travail américain dans son ensemble est quasiment le plus tendu qu'on ait observé depuis près d'un demi-siècle, avec un taux de chômage proche de ses plus bas niveaux historiques.

LA DÉRÉGLEMENTATION ET LES BAISSSES D'IMPÔTS ONT UN COÛT

Les politiques du nouveau président ne vont pas toutes dans le sens d'une friction potentielle sur la croissance.

De nombreux décrets de Donald Trump visent à réduire les contraintes réglementaires. Celles-ci sont considérées comme un obstacle à la concurrence et un facteur d'augmentation des coûts pour les entreprises, et donc comme un frein à la croissance. Les mesures actuelles ciblent par exemple la réglementation bancaire (avec la suspension des accords Bâle III en cours d'élaboration, par exemple) ou les largesses publiques (nous y revenons plus loin). La politique « Unleashing American Energy » (libérer l'énergie américaine), plus connue sous le slogan « drill baby drill », veut revenir sur bon nombre de mesures prises par le gouvernement Biden dans le domaine de la lutte contre le changement climatique, tout en encourageant la prospection pétrolière et gazière.

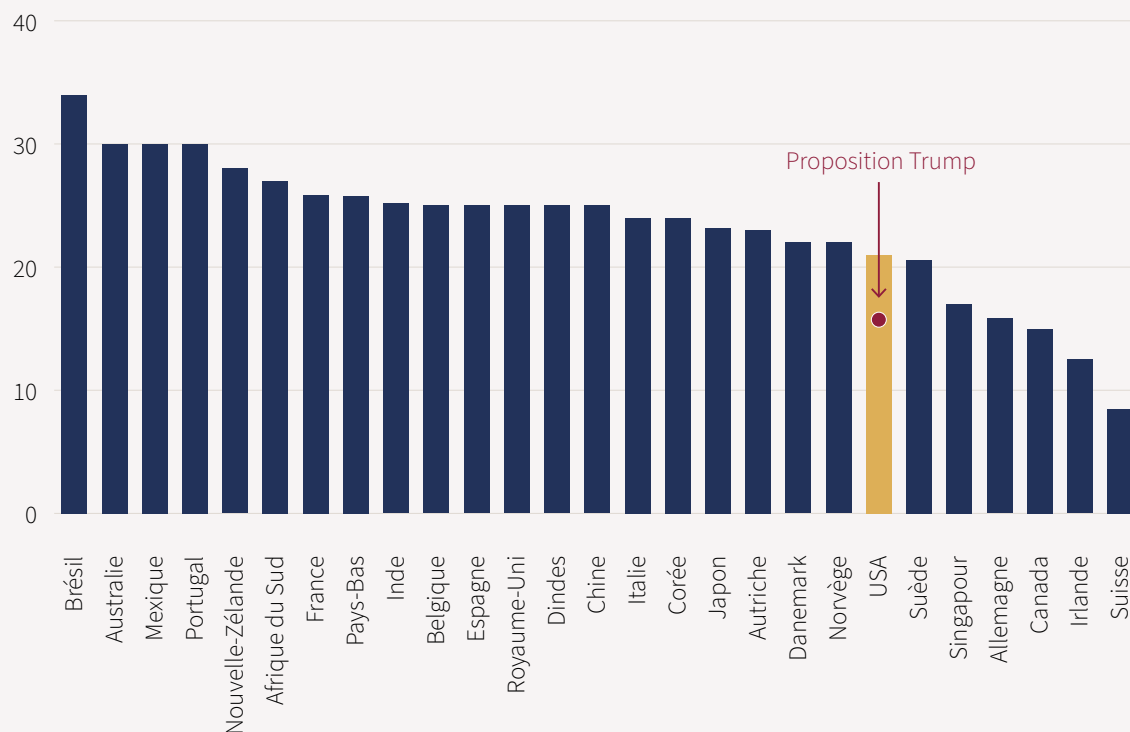
En plus de la déréglementation, les projets de baisses d'impôts pourraient constituer un coup de pouce cyclique susceptible d'atténuer ou d'annuler l'incidence nette des mesures douanières sur le commerce. La composante la plus importante est la proposition de prolongation des mesures de réduction d'impôt qui s'appliquent aux particuliers (le « Tax Cuts and Jobs Act » de 2017 expirant à la fin de cette année). Il existe également des propositions d'augmentation des crédits d'impôt pour les enfants, de réduction de l'impôt sur les prestations de sécurité sociale (retraite) et d'augmentation de la déduction standard autorisée pour les impôts locaux et d'État (SALT). Fait important dans le contexte de l'investissement, il est également prévu de réduire le taux de l'impôt sur les sociétés pour le ramener de 21 % à 15 %.

Le gouvernement cherche à faire adopter ces changements dans le cadre d'une procédure dite de réconciliation, votée à la majorité simple. La majorité républicaine du Congrès est toutefois très étroite (avec seulement trois sièges de plus que les démocrates à la Chambre et à peine plus au Sénat) alors que l'ampleur des mesures suscite un malaise croissant. Le Comité pour un budget fédéral responsable, un groupe de réflexion multipartite, estime qu'elles pourraient coûter entre 5 000 et 11 000 milliards de dollars à l'État fédéral sur les dix ans à venir, ce qui équivaut à un pourcentage non négligeable de 2 à 4 % du PIB annuel. Ces réflexions s'inscrivent dans le cadre d'un État fédéral qui vit déjà très largement au-dessus de ses moyens : le déficit budgétaire frôle les 7 % du PIB (2 000 milliards de dollars).

Et ce n'est pas comme si les États-Unis étaient déjà un pays fortement fiscalisé et réglementé - c'est plutôt l'inverse qui est vrai (figures 3 et 4).

FIGURE 3 - TAUX DE L'IMPÔT SUR LES SOCIÉTÉS PAR PAYS

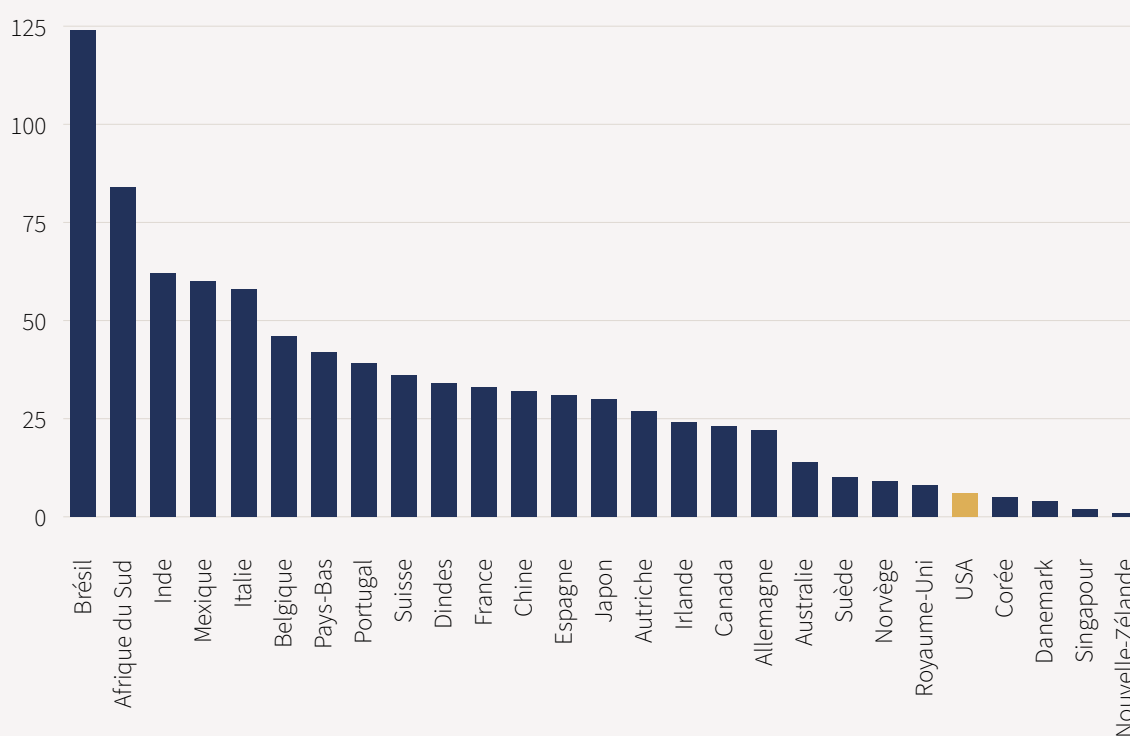
Impôt fédéral/central obligatoire (2024, %)



Source : Rothschild & Co, OCDE

FIGURE 4 - « EASE OF DOING BUSINESS » -INDEX PAR PAYS

Classement 2024



Source : Rothschild & Co, Bloomberg

LE DÉGRAISSAGE DU GOUVERNEMENT PAR ELON MUSK

Pour combler le déficit budgétaire, ou tout au moins faire de la place pour des baisses d'impôts, le gouvernement américain s'est lancé dans une vaste campagne de réduction des coûts, avec Elon Musk à la tête du département de l'efficacité gouvernementale (Department of Government Efficiency - DOGE) nouvellement créé. Il s'est engagé à s'attaquer à ce qu'il appelle « le gaspillage et la fraude », en présentant un certain nombre de mesures visant à réduire les dépenses publiques excessives.

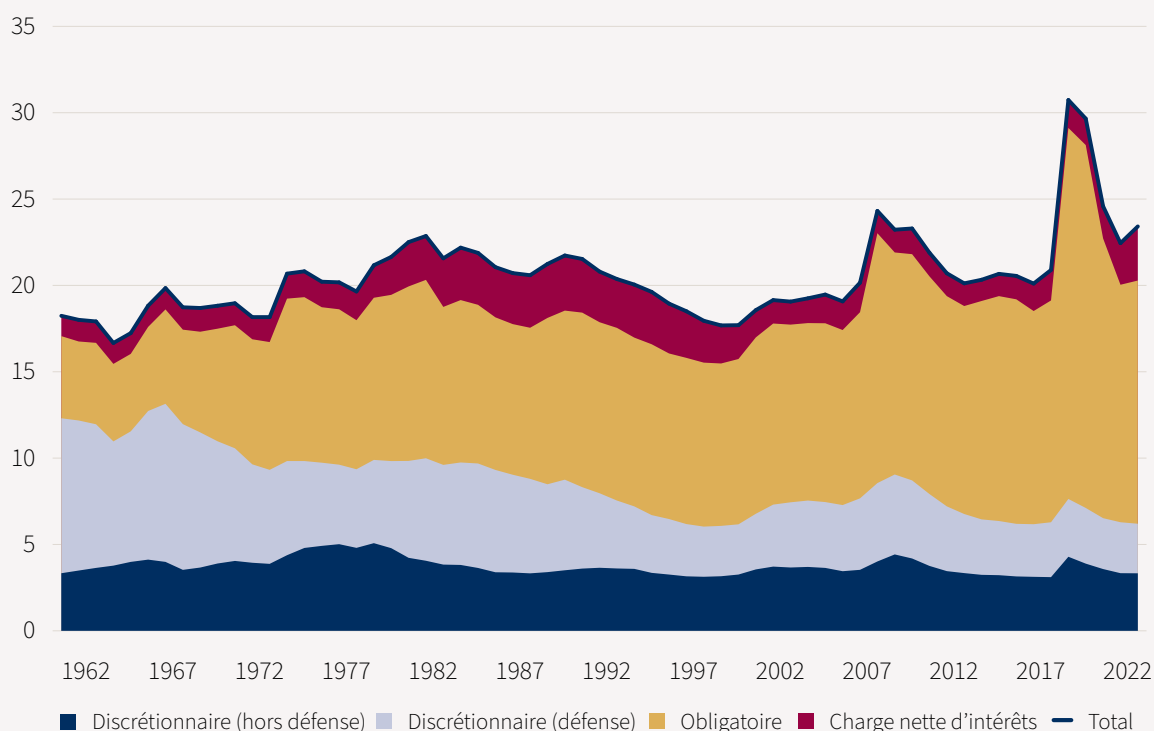
Ce nouveau « département » quasi-gouvernemental suscite toutefois de nombreuses questions quant à sa légalité constitutionnelle et aux risques de conflits d'intérêts. Les démocrates ont qualifié le DOGE d'organe « non élu » menant une « prise de contrôle hostile ». Au-delà de ces préoccupations politiques, les obstacles relevant de la simple arithmétique sont importants.

Certaines mesures représentent un gain évident. L'arrêt de la production des pièces de cinq cents et un cent, dont le seignuriage est négatif (la frappe d'un cent en coûte 3,69), pourrait permettre d'économiser 85 millions de dollars par an. Malheureusement, cela ne représente même pas 0,01 % des 2 000 milliards de dollars d'économies visées au départ par Elon Musk (près d'un tiers du budget des dépenses). Les autres gains d'efficacité visés comprennent la restructuration des agences gouvernementales, l'offre de départs volontaires à des millions de fonctionnaires fédéraux et l'arrêt du financement fédéral de l'Agence américaine pour le développement international (USAID), cette dernière mesure suscitant de nombreuses critiques au niveau international.

En 2024, le gouvernement fédéral américain a dépensé près de 7 000 milliards de dollars. À 36 % du PIB, c'est déjà nettement moins que la plupart des autres pays développés. Le budget du Royaume-Uni est proche de 45 %, celui de l'Allemagne de 49 %, tandis que la France atteint le chiffre impressionnant de 58 % du PIB. Les dépenses « statutaires », qui comprennent notamment Medicare et la sécurité sociale, sont intouchables, même pour Trump. Par ailleurs, les dépenses discrétionnaires représentent moins d'un quart du budget (1 700 milliard de dollars), dont près de la moitié est allouée à la défense (figure 6). Toute réduction importante se heurtera probablement à une opposition féroce de la part du Congrès américain.

FIGURE 6 - BUDGET DU GOUVERNEMENT AMÉRICAIN

(en pourcentage du PIB annuel)



Source : Rothschild & Co, Bureau du budget du Congrès américain



Elon Musk est une personnalité compétente et motivée, mais le gouvernement américain n'est pas une entreprise. Il existe des contraintes juridiques et arithmétiques, comme il l'a admis en ramenant son objectif initial de 2 000 milliards de dollars d'économies au chiffre plus modeste, mais toujours ambitieux, de 1 000 milliards de dollars. Nous pourrions également faire remarquer qu'Elon Musk n'a probablement pas l'habitude qu'on lui dise non et qu'il n'a pas non plus besoin de ce poste.

LE BALANCIER POPULISTE

Au-delà des considérations fiscales et économiques nationales, les tensions sociétales sont bien visibles. Le retour de Trump coïncide avec un désenchantement croissant à l'égard de l'establishment, voire a été causé par celui-ci selon certains observateurs. Les États-Unis ne sont pas les seuls à connaître cet état d'esprit assorti d'un nationalisme revitalisé : l'euro-populisme et le Brexit sont très certainement le reflet de frustrations similaires.

Ainsi, les Patriotes pour l'Europe (nouveau nom du groupe « Identité et Démocratie »), qui forment actuellement la troisième plus importante coalition du Parlement européen, affichent la volonté de « Make Europe Great Again » (MEGA). Cette alliance rassemble plusieurs partis nationalistes, dont le Rassemblement national français, le VOX espagnol et le FPO autrichien. MEGA présente beaucoup de points communs avec MAGA : propositions pour un contrôle plus strict de l'immigration, engagements climatiques dilués et renforcement des souverainetés nationales dans le cadre d'une transformation des structures de gouvernance de l'UE.

L'isolationnisme de Trump pourrait également contribuer à renforcer les revendications territoriales de la Chine, ce qui déstabiliserait encore davantage une situation géopolitique déjà tendue.

Enfin, la belligérance extérieure et la projection d'une « puissance forte » autour du canal de Panama et du Groenland donnent également l'impression de remettre en cause l'ordre international libéral de l'après-guerre, dominé par l'ouverture et le développement des échanges économiques (nous utilisons le mot « impression » parce qu'il ne faut peut-être pas prendre ces revendications au pied de la lettre...).

LA SUPRÉMATIE AMÉRICAINE POURRAIT EN PRENDRE UN COUP, MAIS PAS NÉCESSAIREMENT L'EXCEPTIONNALISME AMÉRICAIN

Nous sommes entrés dans un monde plus bruyant et peut-être plus dangereux. Le « perturbateur en chef » semble chaotique et capable d'agir en toute impunité. Il est au minimum discutable sur le plan économique de revenir sur plusieurs décennies d'engagement international accru. Surtout, cette politique fait peser le risque d'une rupture des relations entre les deux plus grandes puissances mondiales. Avec le « piège de Thucydide » qui se profile dans le discours politique américain, ce n'est pas une situation dont le reste du monde peut se réjouir.

Nous affirmons toutefois depuis un bon moment que les politiques de la nouvelle administration américaine pourraient ne pas faire autant de dégâts qu'on pourrait le craindre (nous étions du même avis lors du premier mandat Trump), tout au moins dans le monde étroit de l'économie et de la finance. Il est important de se rappeler que les freins et contrepoids de la constitution américaine existent toujours, comme en atteste la contestation juridique et politique des récentes mesures et nominations.

En parallèle, le cycle économique reste favorable, et offre même des lueurs d'espoir dans un secteur manufacturier déprimé. On ne peut même pas dire que le marché boursier américain soit à la dérive. Comme nous le répétons souvent, les marchés financiers mondiaux sont composés de moults éléments mobiles, dont peu sont contrôlés par l'occupant de la Maison Blanche, quel qu'il soit. Même si nous n'admirons pas Trump, cela n'a aucune importance en matière d'investissement : le meilleur conseil que nous puissions donner alors qu'il entame son second mandat consiste à garder l'esprit ouvert et à observer ce qui se passe, et non ce qu'il dit. Nous sommes un peu plus prudents que d'habitude en ce qui concerne les actions, mais l'incertitude politique n'est pas la seule raison de cette attitude : nous estimons que les perspectives d'inflation, les taux d'intérêt, les valorisations et la prochaine évolution du cycle de production seront tout aussi importants, voire plus.

LES PERFORMANCES MACROÉCONOMIQUES EN PERSPECTIVE **LES ÉTATS-UNIS NE SÉRAIENT-ILS PAS DÉJÀ « GREAT » ?**

Donald Trump est célèbre pour sa volonté de « Make America Great Again » (rendre sa grandeur à l'Amérique), mais la définition de ce qui est « Great » est loin d'être claire. Le président américain a tendance à se focaliser sur un aspect précis de la performance économique nationale, à savoir le déficit commercial structurel des États-Unis, mais rien ne dit que ce soit tout ce dont il s'agit.

Les performances économiques relatives font l'objet de grands débats animés, mais ces débats ne sont pas toujours fondés sur un examen attentif des données. Lorsqu'ils le sont, ils ont tendance à se focaliser sur une ou deux variables seulement, telles que la croissance du PIB, le taux de chômage ou - comme pour Trump - la balance des paiements. Pour tenter de faire la part des choses, à un moment où les performances relatives du Royaume-Uni étaient encore plus décriées que d'habitude, nous avons mis en place il y a deux ans un tableau de bord plus général et objectif qui vise à évaluer la situation macroéconomique des différentes puissances économiques sous un angle plus neutre. Nous avons ainsi réparti dix-huit variables entre trois catégories : i) « Prospérité », qui mesure la croissance et le niveau de vie matériel, ii) « Durabilité », qui évalue la viabilité des économies nationales (pas uniquement du point de vue environnemental) et iii) « Équité », qui couvre le bien-être social et l'égalité au sens large. Après avoir classé les pays dans chaque catégorie, nous avons pris la moyenne de leurs trois classements sur une période de dix ans (pour le score global, nous avons pris la moyenne des dix-huit variables).

Nous venons de mettre à jour notre classement (figure 5), ce qui pourrait nous éclairer sur l'ampleur du travail qui attend M. Trump (en supposant bien entendu que notre tableau de bord soit une indication de ce qui est « Great »...). Les États-Unis se situent globalement en milieu de tableau, du côté de la moitié supérieure comme il y a deux ans, et juste au-dessus de la zone euro et du Royaume-Uni.

Sans grande surprise, les États-Unis sont bien placés dans la catégorie « Prospérité », où ils se classent en deuxième position : la croissance du PIB y est forte en termes absolus et par habitant, tout comme les mesures de la productivité du capital et du travail. En revanche, ils sont moins bien placés dans la catégorie « Durabilité » en raison notamment de leur déficit budgétaire et du déficit de la balance courante, d'une position négative en termes d'investissements internationaux nets, d'un taux d'endettement élevé et du niveau élevé des émissions de carbone par habitant (bien que le déficit de la balance courante puisse être en grande partie le reflet d'une forte demande intérieure, et il y a encore peu de signes que les « justiciers obligataires » soient rebutés par le niveau de la dette et des déficits, mais ce sont les critères que nous avons choisis, estimant que la plupart des observateurs indépendants les considèreraient comme des points faibles). Dans la catégorie « Équité », les États-Unis se situent dans la moyenne : le chômage y est relativement faible et les mesures du développement humain et de la stabilité politique y sont plutôt élevées, bien que l'inégalité des revenus (mesurée par le coefficient de Gini) figure parmi les plus importantes du classement.

D'un point de vue général qui s'inscrit dans une perspective sur dix ans, les États-Unis ne s'en sortent pas si mal. Leur marché boursier (qui ne fait partie de notre évaluation) figure bien entendu en tête de la plupart des classements. Ce n'est manifestement pas assez « Great » pour Donald Trump.

Nous publierons prochainement un compte rendu plus détaillé de notre tableau de bord actualisé et de ses implications potentielles en matière d'investissement.

FIGURE 5 - CLASSEMENT GÉNÉRAL PAR PAYS

Moyennes 2015-2024

	Score global	Prospérité	Durabilité	Équité
Suisse	1	3	1	2
Suède	2	5	2	3
Pays-Bas	3	7	4	1
Allemagne	4	11	3	4
Canada	5	8	8	7
Australie	6	4	14	6
États-Unis	7	2	16	9
Zone euro	8	12	5	11
Royaume-Uni	9	9	12	5
Chine	10	6	10	12
Inde	11	1	13	13
Japon	12	16	6	8
France	13	14	7	10
Espagne	14	10	11	14
Italie	15	15	9	15
Brésil	16	13	15	16

Source : Rothschild & Co, Bloomberg, Fonds monétaire international, Banque mondiale, US Census, Conference Board, MSCI, Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED), Global Carbon Project, Programme de développement des Nations unies.

Note méthodologique : nous classons d'abord les 16 pays examinés année par année (2015-2024) sur chacune des 18 variables sélectionnées. Nous calculons ensuite leur score moyen pour chaque année, puis nous prenons la moyenne générale sur la période de 10 ans. Cette moyenne est ensuite classée pour obtenir le score « global » de chaque pays. Nous suivons la même méthode pour chacune des trois catégories « Prospérité », « Durabilité » et « Équité », en utilisant uniquement les variables relevant de chacune de ces catégories (le détail des variables figure à la section « Sources »).

Économie et marchés : contexte

CROISSANCE : PRINCIPALES ÉCONOMIES

Confiance des entreprises : écarts types par rapport à la tendance

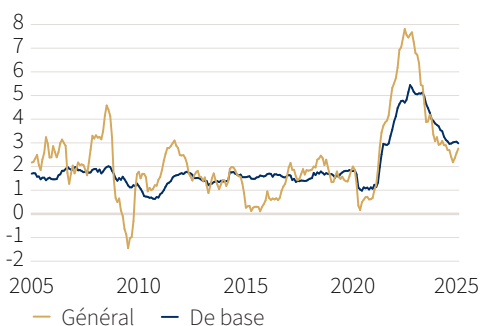


Source : Bloomberg, Rothschild & Co

Composite des composantes prospectives des enquêtes manufacturières en Chine, en Allemagne, au Japon, au Royaume-Uni et aux États-Unis, approximativement pondérées en fonction du PIB.

INFLATION G7

En glissement annuel (%)



Source : OECD, Bloomberg, Rothschild & Co

RENDEMENTS DES ACTIONS ET DES OBLIGATIONS D'ÉTAT DES MARCHÉS DÉVELOPPÉS

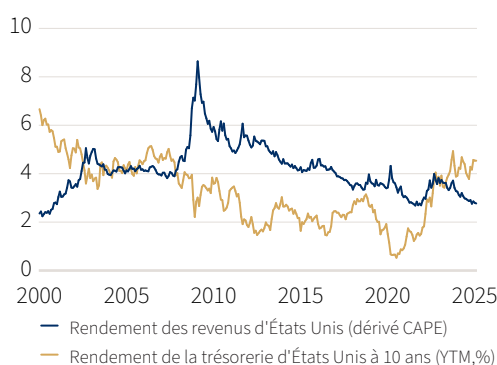
Rendement relatif depuis 2005 (%)



Source : MSCI, Bloomberg, Rothschild & Co

ACTIONS ET OBLIGATIONS AMÉRICAINES – VALORISATIONS RELATIVES

(%)



Source : MSCI, Datastream, Bloomberg, Rothschild & Co

ACTIONS

Indices MSCI en USD

	MOIS (%)	ANNÉE (%)
Mondial	5.0	17.5
États-Unis	4.3	24.6
Europe hors RU & Suisse	11.2	0.7
Royaume-Uni	7.2	7.5
Suisse	11.3	-2.0
Japon	1.8	8.3
Pacifique hors Japon	5.3	4.6
Asie émergente	2.5	12.0
Marchés émergents hors Asie	8.7	-8.2

OBLIGATIONS

Rendements et taux actuels, en devise locale

	YIELD	YTD (%)	2024 (%)
Gouv monde (couv \$)	3.21	0.5	3.0
IG monde (couv \$)	4.70	1.0	3.7
HY monde (couv \$)	7.28	1.5	10.7
États Unis 10 ans	4.51	0.8	-0.7
Allemagne 10 ans	2.34	-0.1	0.1
Royaume-Uni 10 ans	4.45	1.3	-3.0
Suisse 10 ans	0.35	-0.7	4.2

DEVISES

Taux de change effectifs nominaux pondérés en fonction des échanges commerciaux (Citi)

	MOIS (%)	ANNÉE (%)
Dollar US	-0.7	8.7
Euro	-0.8	-0.1
Livre sterling	-0.9	4.4
Franc suisse	-0.7	-2.3

AUTRES

	NIVEAU	MOIS (%)	ANNÉE (%)
Or (USD)	2928	11.6	27.2
Brent Crude (USD)	75	0.5	-3.1
Gas (EUR)	51	5.1	51.1

Toutes les données sont en date du 13 Février 2025.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Source des tableaux : Bloomberg, Rothschild & Co



Informations importantes

Ce document est produit par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Sauf accord écrit spécifique de Rothschild & Co Wealth Management UK Limited, ce document ne doit pas être copié, reproduit, distribué ou transmis, en tout ou en partie, à une autre personne. Ce document est uniquement destiné à des fins d'information et de marketing et ne constitue pas une recommandation personnelle ni une offre ou une invitation à acheter ou à vendre des titres ou tout autre produit bancaire ou d'investissement. Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal.

La valeur des investissements, et les revenus qui en découlent, peuvent varier à la hausse comme à la baisse, et il se peut que vous ne récupériez pas le montant de votre investissement initial. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication des performances futures. Investir pour obtenir un rendement implique l'acceptation des risques : les performances souhaitées ne sont pas et ne peuvent pas être garanties. Si vous changez d'avis sur vos objectifs d'investissement et/ou votre tolérance au risque et au rendement, veuillez contacter votre conseiller clientèle. Lorsqu'un investissement implique une exposition à une devise étrangère, les variations des taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur de l'investissement et des revenus qui en découlent. La production de revenus peut se faire au détriment du rendement du capital. Les rendements du portefeuille seront considérés sur la base d'un «total return», ce qui signifie que les rendements proviennent à la fois de l'appréciation ou de la dépréciation du capital, telles que reflétées dans les prix des investissements de votre portefeuille, et des revenus reçus de ces investissements sous forme de dividendes et de coupons. Les avoirs des portefeuilles discrétionnaires réels ou d'exemple présentés ici sont détaillés à des fins d'illustration uniquement et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Comme le reste de ce document, ils ne doivent pas être considérés comme une sollicitation ou une recommandation pour un investissement séparé.

Bien que les informations et les données contenues dans le présent document proviennent de sources considérées comme fiables, aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, n'est ou ne sera faite et, sauf en cas de fraude, aucune responsabilité n'est ou ne sera acceptée par Rothschild & Co Wealth Management UK Limited quant à l'équité, l'exactitude ou l'exhaustivité du présent document ou des informations qui constituent la base du présent document ou pour toute confiance accordée au présent document par toute personne quelle qu'elle soit. En particulier, aucune déclaration ou garantie n'est donnée quant à la réalisation ou au caractère raisonnable des projections, objectifs, estimations ou prévisions contenus dans le présent document. En outre, toutes les opinions et données utilisées dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Lorsque les données contenues dans cette présentation sont de source : MSCI, nous sommes tenus, en tant que condition d'utilisation, de vous informer que : « Ni MSCI ni aucune autre partie impliquée ou liée à la compilation, au calcul ou à la création des données MSCI ne donne de garanties ou de représentations expresses ou implicites concernant ces données (ou les résultats à obtenir par leur utilisation), et toutes ces parties déclinent expressément par la présente toute garantie d'originalité, d'exactitude, d'exhaustivité, de qualité marchande ou d'adéquation à un usage particulier en ce qui concerne l'une quelconque de ces données. Sans limiter la portée de ce qui précède, MSCI, l'un de ses affiliés ou un tiers impliqué dans la compilation, le calcul ou la création des données ou lié à ceux-ci ne peuvent en aucun cas être tenus responsables de dommages directs, indirects, spéciaux, punitifs, consécutifs ou autres (y compris la perte de bénéfices), même s'ils ont été informés de l'éventualité de tels dommages. Aucune autre distribution ou diffusion des données MSCI n'est autorisée sans l'accord écrit exprès de MSCI ».

Rothschild & Co Wealth Management UK Limited. Enregistré en Angleterre sous le numéro 04416252. Siège social : New Court, St Swithin's Lane, Londres, EC4N 8AL. Autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority.

Ce document est distribué par Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, CH-8034 Zurich, en Suisse et à l'étranger. Des lois ou autres réglementations peuvent restreindre la distribution de ce document dans certaines juridictions. Le contenu de ce document n'est pas destiné aux personnes relevant d'une juridiction qui interdit la distribution de ce document ou des stratégies d'investissement qui y sont mentionnées. En conséquence, les destinataires de ce document doivent s'informer et respecter toutes les exigences légales et réglementaires applicables. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peuvent être envoyés ou introduits aux États-Unis ou distribués aux États-Unis ou à une US person. Le terme « États-Unis » englobe les États-Unis d'Amérique, tous les États qui les composent, leurs territoires et possessions, ainsi que toutes les zones placées sous leur juridiction souveraine.

Rothschild & Co Bank AG est autorisé et réglementé par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA, Laupenstrasse 27, 3003 Berne, Suisse (www.finma.ch).