

HOUSE VIEW

Perspectives 2025 – Etats-Unis

Décembre 2024

Trois choses à savoir

1.

Croissance du PIB robuste de 2,3% en 2025.

2.

Fin du cycle d'assouplissement monétaire de la Fed plus tôt qu'anticipé.

3.

Neutres sur les bons du Trésor; vigueur persistante du dollar et surperformance des actions américaines.

PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

Soutenue par la hausse de l'immigration et de la productivité, l'économie américaine a abordé les élections de novembre dans un contexte cyclique et structurel favorable. Cette dynamique positive devrait se poursuivre et nous tablons sur une croissance du PIB réel de 2,3% en glissement annuel pour 2025. La croissance de la consommation devrait ralentir et les dépenses budgétaires auront moins d'impact, mais l'investissement restera vigoureux.

La hausse des droits de douane et le frein à l'immigration pèseront sur la croissance, mais cela pourrait être compensé par des conditions financières plus favorables ainsi que la perspective de baisses d'impôt et d'efforts de déréglementation sous l'administration Trump.

Déterminants pour l'environnement macroéconomique de 2025, le calendrier, la progression et l'ampleur des inflexions politiques à venir demeurent à ce stade hautement imprévisibles. Une majorité étroite à la Chambre des représentants, l'attention portée aux réactions du marché et le recours aux droits de douane comme outil de politique étrangère devraient néanmoins permettre d'écarter les mesures extrêmes.

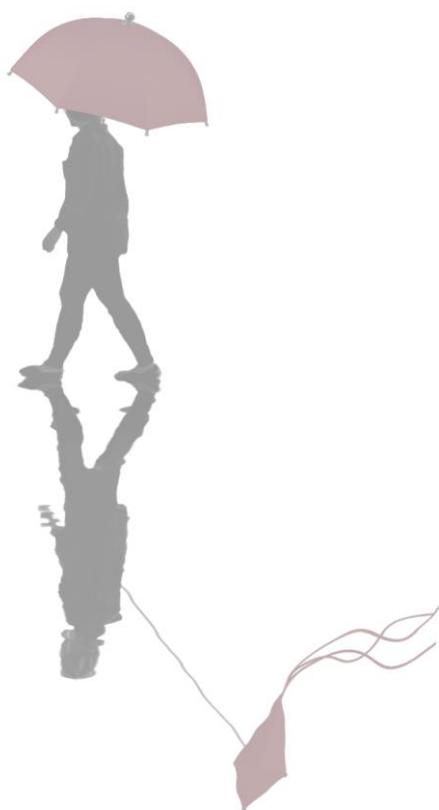
L'inflation PCE sous-jacente pourrait ralentir au premier trimestre grâce à des effets de base favorables, avant de s'accélérer jusqu'à 2,8% d'ici la fin 2025 en raison de l'impact des droits de douane. Malgré ce rebond de l'inflation au second semestre, la Fed devrait mettre fin à son cycle d'assouplissement monétaire plus tôt qu'anticipé en ciblant des Fed Funds à 3,75-4%, un niveau supérieur à son estimation du taux neutre.

Les risques qui pèsent sur nos perspectives concernent l'ampleur et le calendrier des inflexions politiques.

INCIDENCES SUR L'INVESTISSEMENT

Le rendement du 10 ans américain devrait atteindre 4,6% d'ici la fin 2025, reflet d'une hausse modeste des anticipations d'inflation et d'un taux terminal élevé proche de 4%. Nous sommes neutres à l'égard des bons du Trésor, une position susceptible d'être modifiée si l'administration Trump adoptait des mesures moins inflationnistes ou plus prudentes en matière de budget. Les spreads de crédit devraient rester extrêmement tendus, dans un contexte d'accélération de la croissance des bénéficiaires, d'offre modérée de titres à haut rendement et d'appétit pour le portage.

La parité EUR/USD pourrait dériver vers 1.01 en 2025, la vigueur persistante du dollar reflétant de meilleures perspectives aux Etats-Unis, une montée du protectionnisme et des écarts de rendement croissants. Le billet vert pourrait notamment se renforcer vis-à-vis de l'euro et du yuan.



L'indice S&P semble en mesure d'atteindre 6500 points d'ici la fin 2025, sur la base d'une croissance du bénéfice par action de 12% et d'une légère baisse du ratio cours/bénéfice à 12 mois jusqu'à 21,5x. Compte tenu de perspectives de bénéfices par action supérieures et de l'absence de catalyseurs positifs hors des Etats-Unis, la surperformance des actions américaines devrait perdurer. Nous préférons les valeurs cycliques aux valeurs défensives, et les valeurs de croissance aux valeurs de rendement.

MARKETING COMMUNICATION

Mentions légales:

La présente communication marketing («le Document») a pour seul but de fournir, à titre indicatif, des informations sur des services ou des produits proposés par la banque. Le Document est destiné à une diffusion générale et son contenu ne doit être lu ou utilisé que par son destinataire. Il n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou qui auraient leur résidence, leur domicile ou leur siège dans un Etat ou une juridiction où sa distribution, sa publication, sa mise à disposition ou son utilisation seraient contraires aux lois et aux règlements en vigueur, et ne doit pas être remis à de telles personnes ou entités. Il ne saurait être considéré ni comme une offre ou un appel d'offres ni comme une recommandation ou une incitation à acheter ou à vendre des titres ou tout autre instrument financier, ou à y souscrire. De même, il ne constitue pas une proposition en vue de l'établissement d'une relation juridique ou contractuelle ou de la conclusion d'une transaction, quelle qu'en soit la nature, avec la banque ou un tiers. Aucun élément du Document ne constitue en outre un conseil financier, juridique ou relatif à des investissements. La banque se réserve le droit de modifier ses services, ses produits et ses conditions tarifaires à tout moment et sans notification préalable. Le Document ne comporte ni une recommandation individuelle adaptée aux besoins, aux objectifs et à la situation financière d'une quelconque personne physique ou morale ni le résultat d'une recherche en investissement. Son destinataire devrait examiner l'adéquation de tout produit ou service avec ses objectifs individuels et évaluer de manière indépendante, avec l'aide d'un conseiller professionnel, les risques financiers particuliers encourus ainsi que les possibles conséquences sur les plans juridique, réglementaire, fiscal et comptable, et quant à sa solvabilité. L'utilisation du Document ne confère ni droit ni obligation aux collaborateurs de la banque ou aux destinataires. La banque n'a en aucun cas l'obligation d'actualiser les informations figurant dans le Document. Elle ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, implicite ou explicite, quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. La banque n'assume aucune responsabilité quant à l'utilisation, à la transmission ou à l'exploitation du Document. Dès lors, toute forme de reproduction, copie, divulgation, modification ou publication du contenu du Document par quelque moyen que ce soit requiert l'accord écrit préalable de la banque, dont la responsabilité ne saurait être engagée. Le destinataire s'engage à respecter les lois et les règlements en vigueur dans les Etats où il pourrait être amené à utiliser les données figurant dans le Document, et notamment les dispositions régissant les droits d'auteur. Il doit respecter les droits d'auteur attachés au Document. Le Document ainsi que son contenu peuvent être cités, à condition que la source soit indiquée.

Tous droits réservés. Copyright 2024.

Distributeur: Banque Pictet & Cie SA, route des Acacias 60, 1211 Genève 73, Suisse.

Banque Pictet & Cie SA est un établissement bancaire de droit suisse disposant d'une licence bancaire suisse et soumis à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Distributeur: Bank Pictet & Cie (Europe) AG est un établissement de crédit de droit allemand, autorisé par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), l'autorité de surveillance des marchés financiers allemande, et soumis à la surveillance de cette dernière. Son siège social se trouve Neue Mainzer Str. 2-4, 60311 Francfort-sur-le-Main, Allemagne.

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Luxembourg, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la Commission luxembourgeoise de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Paris, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale italiana, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, sucursal en España, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la Banque d'Espagne et de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, succursale de Monaco, est une entité agréée par la BaFin et soumise à la surveillance de cette dernière ainsi qu'à la surveillance partielle de la Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF).

Bank Pictet & Cie (Europe) AG, London Branch («Pictet London Branch»)
Pictet London Branch est une succursale de Bank Pictet & Cie (Europe) AG. Bank Pictet & Cie (Europe) AG est un établissement de crédit de droit allemand, autorisé par la BaFin et soumis à la surveillance de cette dernière, et inscrit au registre du commerce allemand (*Handelsregister*) sous le numéro HRB 131080. Son siège

social se trouve Neue Mainzer Str. 2-4, 60311 Francfort-sur-le-Main, Allemagne.

Pictet London Branch est inscrite en tant qu'établissement britannique auprès de la Companies House (sous le numéro BR016925) et a son siège social Stratton House, 6th Floor, 5 Stratton Street, Londres W1j 8LA. Elle est agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA) et soumise à la surveillance de la Financial Conduct Authority (FCA) ainsi qu'à la surveillance partielle de la PRA. Des précisions concernant l'étendue de la surveillance exercée par la PRA sont disponibles sur demande auprès de Pictet London Branch. Le Document ne comporte ni une recommandation individuelle adaptée aux besoins, aux objectifs et à la situation financière d'une quelconque personne physique ou morale (conseil en investissement tel que défini dans le manuel de la FCA intitulé «Handbook of rules and guidance» [«le Manuel de la FCA»]) ni le résultat d'une recherche en investissement au sens du Manuel de la FCA.

Distributeur: Pictet Bank & Trust Limited est un établissement autorisé par la Central Bank of The Bahamas et la Securities Commission of The Bahamas, et soumis à la surveillance de ces dernières. Son siège se trouve Building 1, Bayside Executive Park, West Bay Street & Blake Road, Nassau, New Providence, The Bahamas.

Distributeurs: Banque Pictet & Cie SA, Singapore Branch («BPSA SG Branch»), à Singapour, et/ou Banque Pictet & Cie SA, Hong Kong Branch («Pictet HK Branch»), à Hong Kong. Le Document ne reflète pas la politique d'investissement de BPSA SG Branch/Pictet HK Branch et ne constitue pas une recommandation d'investissement. Les données et informations utilisées pour sa conception ont été fournies telles quelles, et BPSA SG Branch/Pictet HK Branch ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Dès lors, BPSA SG

Branch/Pictet HK Branch ne saurait être tenue pour responsable des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation ou de la prise en compte du Document. BPSA SG Branch/Pictet HK Branch se réserve le droit d'utiliser les informations figurant dans le Document ou d'agir en se fondant sur ces informations, et ce à tout moment, y compris avant la publication du Document. BPSA SG Branch/Pictet HK Branch et les autres sociétés du groupe Pictet, ainsi que leurs collaborateurs, sont susceptibles d'avoir des intérêts importants entrant en conflit avec les intérêts des destinataires du Document. Pour ces raisons, BPSA SG Branch/Pictet HK Branch et les autres sociétés du groupe Pictet, ainsi que leurs collaborateurs, sont susceptibles d'agir d'une manière entrant en contradiction avec les informations et/ou les

opinions contenues dans le Document. Le Document est fourni uniquement dans le but d'informer ses destinataires. La reproduction, la publication, la diffusion ou la transmission à des tiers de tout ou partie de son contenu requièrent l'accord écrit préalable de BPSA SG Branch/Pictet HK Branch.

Singapour: Banque Pictet & Cie SA est société anonyme de droit suisse. Banque Pictet & Cie SA, Singapore Branch, est enregistrée à Singapour sous le numéro (UEN) T24FC0020C. Le Document n'est pas destiné, à des fins de distribution, de publication ou d'utilisation, à des personnes qui ne seraient pas des investisseurs qualifiés, avertis ou institutionnels au sens de l'art. 4A de la loi sur les valeurs mobilières et les contrats à terme de Singapour (Securities and Futures Act 2001, SFA). De plus, il n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat, ou qui auraient leur domicile, leur résidence ou leur siège dans un lieu, un Etat ou une juridiction où sa publication, sa diffusion, sa consultation ou son utilisation seraient contraires aux lois ou aux règlements en vigueur, ou dans un lieu, un Etat ou une juridiction où BPSA SG Branch et ses sociétés affiliées ou apparentées seraient soumises à des exigences en matière de prospectus ou d'enregistrement. BPSA SG Branch est une succursale soumise à la surveillance de la Monetary Authority of Singapore, l'autorité de surveillance des marchés financiers de Singapour. Elle dispose d'une licence de «wholesale bank» délivrée en vertu de la loi sur les banques de Singapour (Banking Act 1970) et bénéficie d'une dérogation à l'obligation d'obtenir un agrément en tant que conseiller financier, en vertu de la loi sur les conseillers financiers de Singapour (Financial Advisers Act 2001), ainsi qu'à l'obligation d'obtenir un agrément pour la fourniture de services liés aux marchés des capitaux, en vertu de la SFA.

Hong Kong: Le Document n'est pas destiné, à des fins de distribution, de publication ou d'utilisation, à des personnes qui ne seraient pas des investisseurs professionnels au sens de l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les opérations à terme (Securities and Futures Ordinance, SFO; chapitre 571 des lois de Hong Kong) et des règles qui en découlent. De plus, il n'est pas destiné à des personnes physiques ou à des entités qui seraient citoyennes d'un Etat, ou qui auraient leur domicile, leur résidence ou leur siège dans un lieu, un Etat ou une juridiction où sa publication, sa diffusion, sa consultation ou son utilisation seraient contraires aux lois ou aux règlements en vigueur, ou dans un lieu, un Etat ou une juridiction où Pictet HK Branch et ses sociétés affiliées ou apparentées seraient soumises à des exigences en matière de prospectus ou d'enregistrement. Le destinataire peut demander à Pictet HK Branch de s'abstenir d'utiliser ses données personnelles à des fins promotionnelles. Cette démarche est sans frais. A cette fin, il convient de contacter le délégué à la protection des données par courrier

électronique (asia-data-protection@pictet.com) ou postal, à l'adresse de Pictet HK Branch indiquée ci-dessous. Lorsqu'elle distribue un produit d'investissement en tant que mandataire d'un prestataire de services tiers, Pictet HK Branch distribue le produit concerné pour le compte du prestataire de services tiers et le produit concerné est un produit du prestataire de services tiers et non de Pictet HK Branch. S'agissant des litiges pouvant faire l'objet d'un règlement (tels que définis dans les «Terms of Reference for the Financial Dispute Resolution Centre» en relation avec le «Financial Dispute Resolution Scheme») susceptibles de survenir avec Pictet HK Branch au sujet du processus de vente ou du traitement d'une transaction donnée, Pictet HK Branch est tenue de s'engager avec le destinataire dans une procédure

de résolution des litiges financiers; tout litige portant sur les conditions contractuelles du produit concerné doit cependant se régler directement avec le prestataire de services tiers.

Banque Pictet & Cie SA, société anonyme de droit suisse, est un établissement autorisé au sens de la réglementation bancaire de Hong Kong (Banking Ordinance) et dûment enregistré (numéro de licence BMG891) conformément à la SFO, exerçant des activités réglementées de type 1 (négoce de titres), de type 4 (conseils en matière de titres) et de type 9 (gestion d'actifs). Pictet HK Branch a son siège 9/F Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong.

Avertissement: le contenu du Document n'a pas été examiné par une autorité de surveillance de Hong Kong. Il est conseillé au destinataire de considérer les Investissements avec prudence et de consulter un spécialiste indépendant s'il a le moindre doute au sujet du contenu du Document. Il convient de se mettre en relation avec Pictet HK Branch, à Hong Kong, en cas de question liée au Document.

Pour plus d'informations sur la protection des données personnelles, il convient de se référer à la «Déclaration en matière de protection des données du groupe Pictet», disponible à l'adresse pictet.com/privacynotice