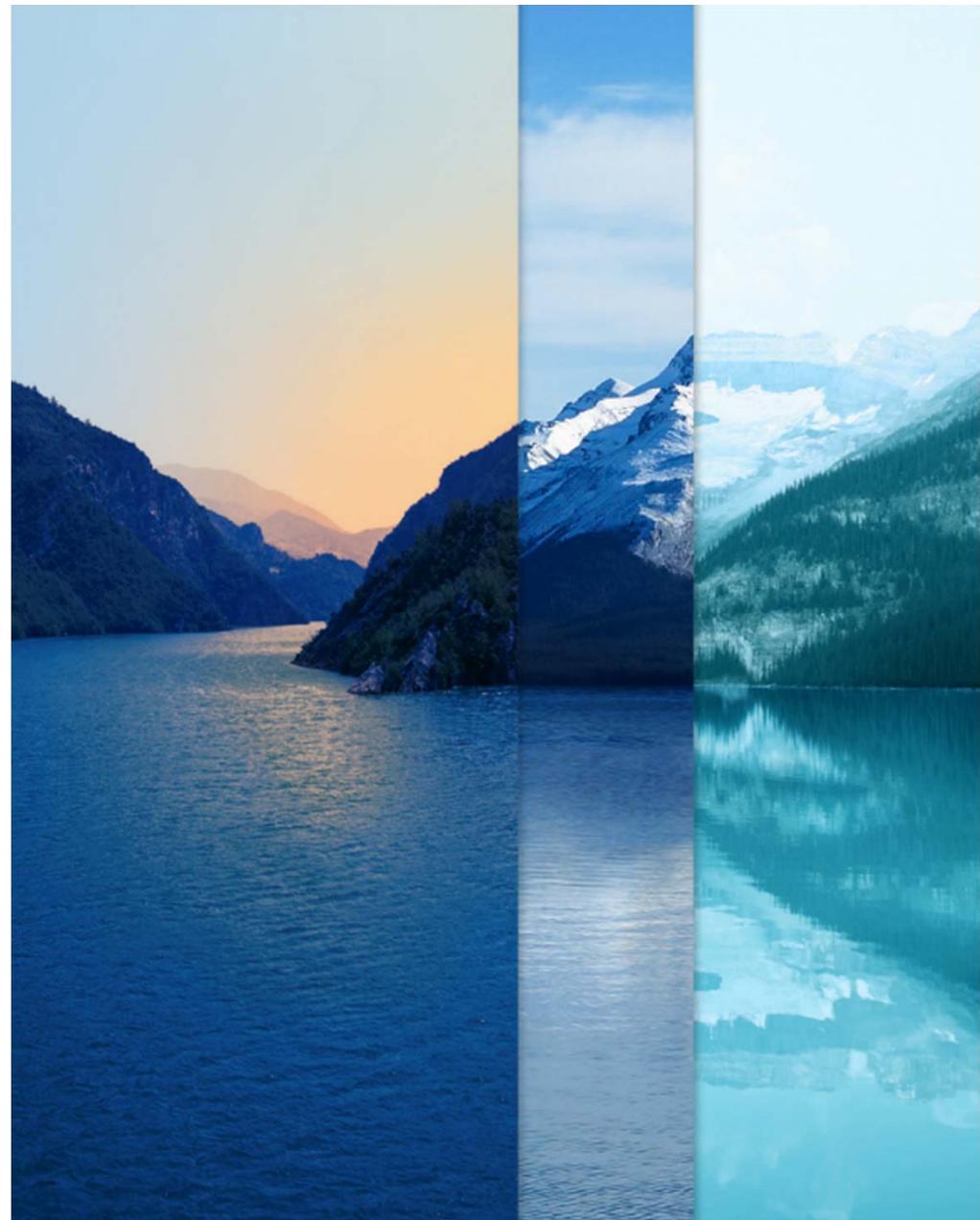


MIRABAUD

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2025

RISQUES & OPPORTUNITÉS

Fondation Opale, 31 janvier 2025



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2025

RISQUES & OPPORTUNITÉS

- **Economique** : La croissance n'est plus uniforme
- **Politique** : La malédiction du G7 poursuit ses ravages
- **Monétaire** : l'évolution des taux n'est plus uniforme
- **Quelles sont les thématiques pour 2025 ?**
- **Conclusion**



INTRODUCTION

Contrairement aux précédents cycles économiques, la croissance économique mondiale n'est pas « uniforme ».

Le retour de Donald Trump est-il vraiment un *game changer* pour l'économie mondiale ?

La politique sera une thématique d'actualité en 2025 et pourrait bien révolutionner l'économie mondiale.

Alors que l'intelligence artificielle devient un thème « mature », d'autres opportunités sont en train d'émerger.

La croissance n'est plus uniforme



MIRABAUD

L'EUROPE



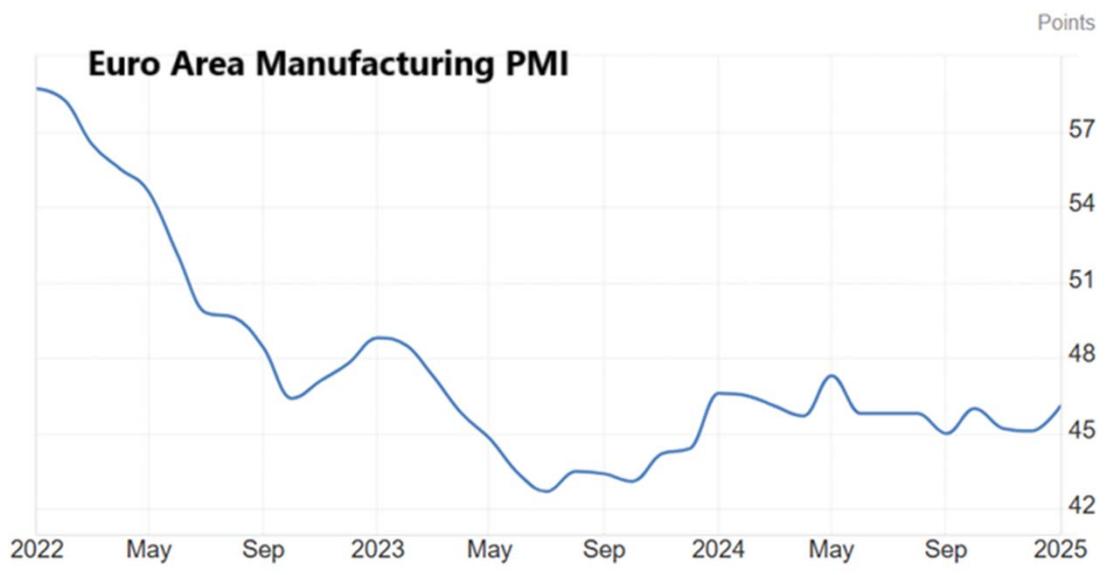
05/02/2025

MIRABAUD

LES DÉFIS POUR L'EUROPE

- **Ralentissement de la croissance mondiale** : faible demande extérieure, notamment en Chine et aux États-Unis, pesant sur les exportations.
- **Tensions géopolitiques** : conflit en Ukraine, instabilité au Moyen-Orient et nouvelles barrières commerciales (comme les tarifs américains).
- **Fragmentation économique** : divergences persistantes entre pays du Nord et du Sud sur la dette, la compétitivité et les politiques budgétaires.
- **Fissures politiques** : l'Allemagne et la France font les gros titres des journaux, mais la politique européenne toute entière est divisée.
- **Inflation et taux d'intérêt élevés** : maintien de coûts élevés pour les entreprises et les ménages, freinant la consommation et l'investissement.
- **Crise énergétique persistante** : dépendance aux importations d'énergie et transition coûteuse vers des solutions plus vertes.

LES DÉFIS POUR L'EUROPE



LES OPPORTUNITÉS POUR L'EUROPE

- **Cessez-le-feu** entre Kief et Moscou avec le début de la reconstruction de l'Ukraine.
- Modification radicale du frein à l'endettement **allemand**.
- Accord sur **le budget français** pour 2025.
- Forte hausse des dépenses dans le domaine de la **défense européenne**.
- Accélération de la thématique des **M&A et des consolidations** dans le secteur financier et des télécoms.
- Rebond de **l'économie chinoise**, initié par les relances du gouvernement
- Baisse des **prix de l'énergie**.
- La baisse de **l'EUR** face au **USD**.
- ... **La valorisation des actions !**

LES OPPORTUNITÉS POUR L'EUROPE

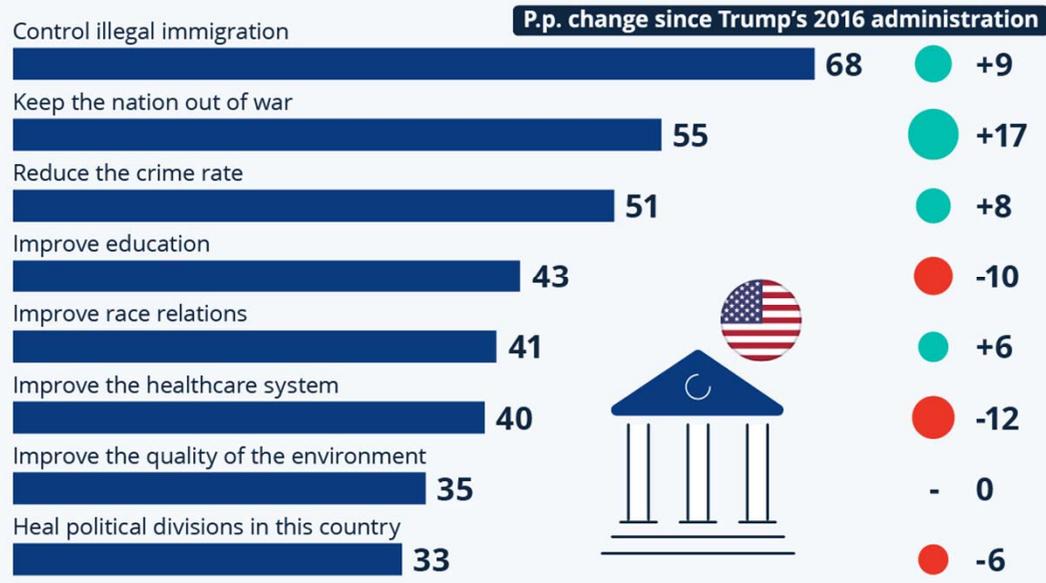


05/02/2025

MIRABAUD

LES ETATS-UNIS

Share of respondents who said the 2nd Trump administration will be able to do the following (in %)



1,000+ respondents (18+ y/o) in the U.S. surveyed Nov. 10-11, 2016 and Dec. 2-18, 2024
Source: Gallup

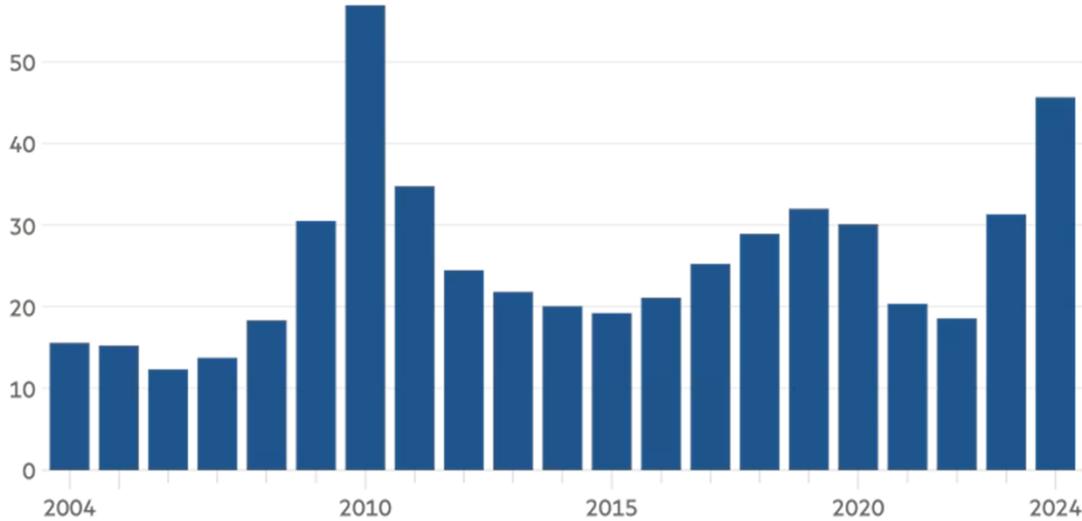
LES DÉFIS POUR LES ETATS-UNIS

- **Ralentissement de la croissance mondiale** : demande extérieure faible, notamment en Chine et en Europe, affectant les exportations.
- **Tensions géopolitiques** : conflits prolongés en Ukraine, instabilité au Moyen-Orient et montée des barrières commerciales.
- **Fragmentation économique interne** : divergences entre États sur la fiscalité, la dette publique et les politiques budgétaires.
- **Inflation et taux d'intérêt élevés** : coûts persistants pour les entreprises et les ménages, limitant la consommation et l'investissement.
- **Le consommateur commence à souffrir** : l'augmentation des défauts de paiement sur les cartes de crédit et la diminution de l'épargne.

LES DÉFIS POUR LES ETATS-UNIS

US credit card loan defaults jump

Write-offs (\$bn)*

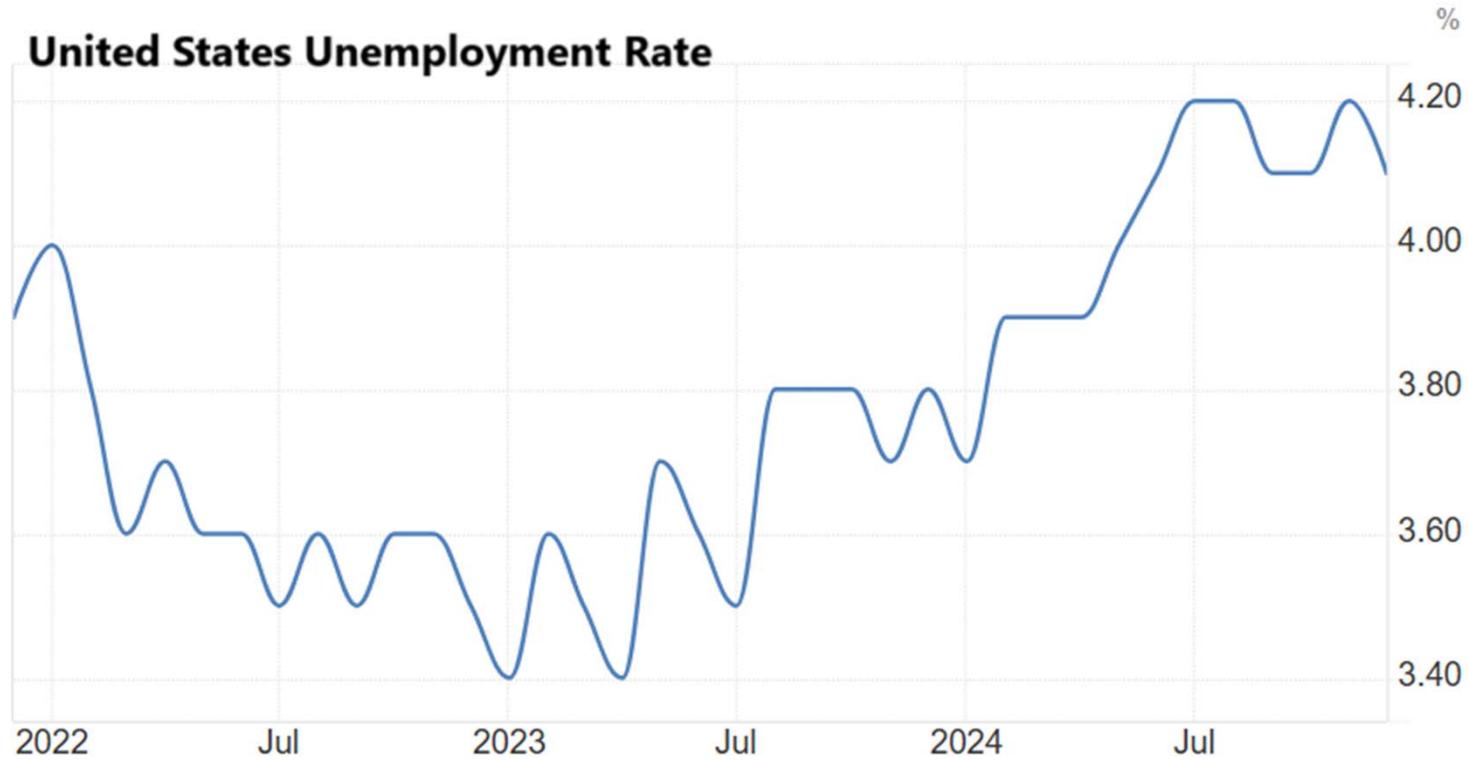


*Data for US banks through Sept. 30 of each year
Source: FDIC, BankRegData

LES OPPORTUNITÉS POUR LES ETATS-UNIS

- **Réindustrialisation** : avantages compétitifs grâce à des incitations gouvernementales.
- **La baisse des impôts et la dérèglementation.**
- **Boom dans l'énergie** : exploitation accrue des ressources en gaz naturel et exportations énergétiques en hausse.
- **Accélération des M&A** : consolidations majeures dans les secteurs technologiques, financiers et industriels.
- **Les résultats des entreprises** : la croissance des bénéfices des entreprises est l'une des raisons principales d'une hausse du S&P 500.
- **Les valeurs de croissance** : opportunités d'investissement attractives dans les secteurs clés comme l'intelligence artificielle.

LES OPPORTUNITÉS POUR LES ETATS-UNIS



LA CHINE



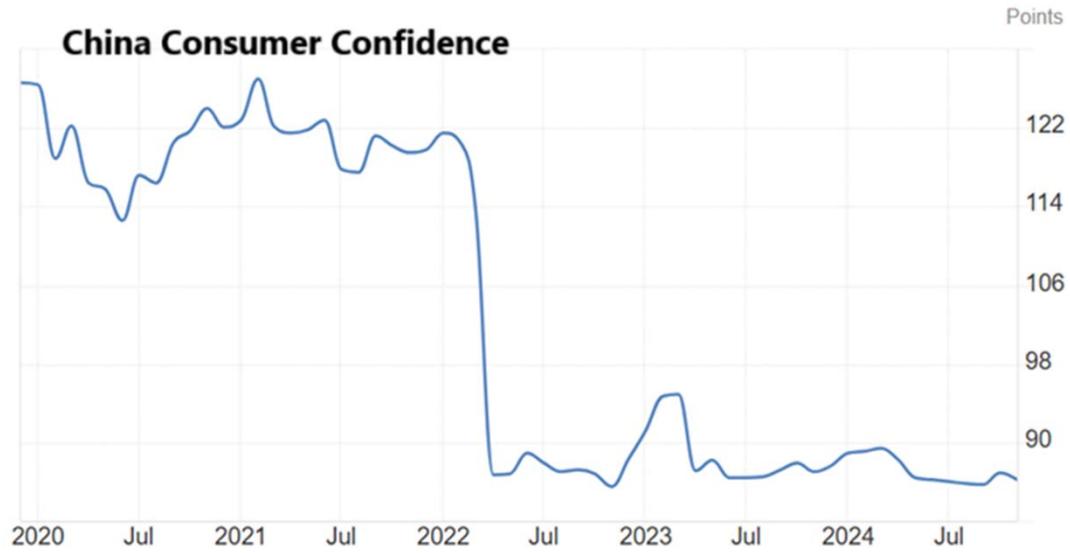
05/02/2025

MIRABAUD

LES DÉFIS POUR LA CHINE

- **Ralentissement de la croissance mondiale** : faible demande extérieure, notamment en Europe et aux États-Unis, affectant les exportations.
- **Tensions géopolitiques** : conflit prolongé avec les États-Unis sur les technologies et les droits commerciaux, ainsi que les risques liés à Taïwan.
- **Fragmentation économique interne** : déséquilibres régionaux persistants et endettement élevé des gouvernements locaux.
- **Crise immobilière** : faillites dans le secteur immobilier, pesant sur les investissements et la confiance des ménages.
- **Taux de chômage élevé chez les jeunes** : difficulté à absorber une main-d'œuvre qualifiée croissante, entraînant des tensions sociales.
- **Spectre de la déflation** : le fantôme de la crise japonaise est de plus en plus visible.

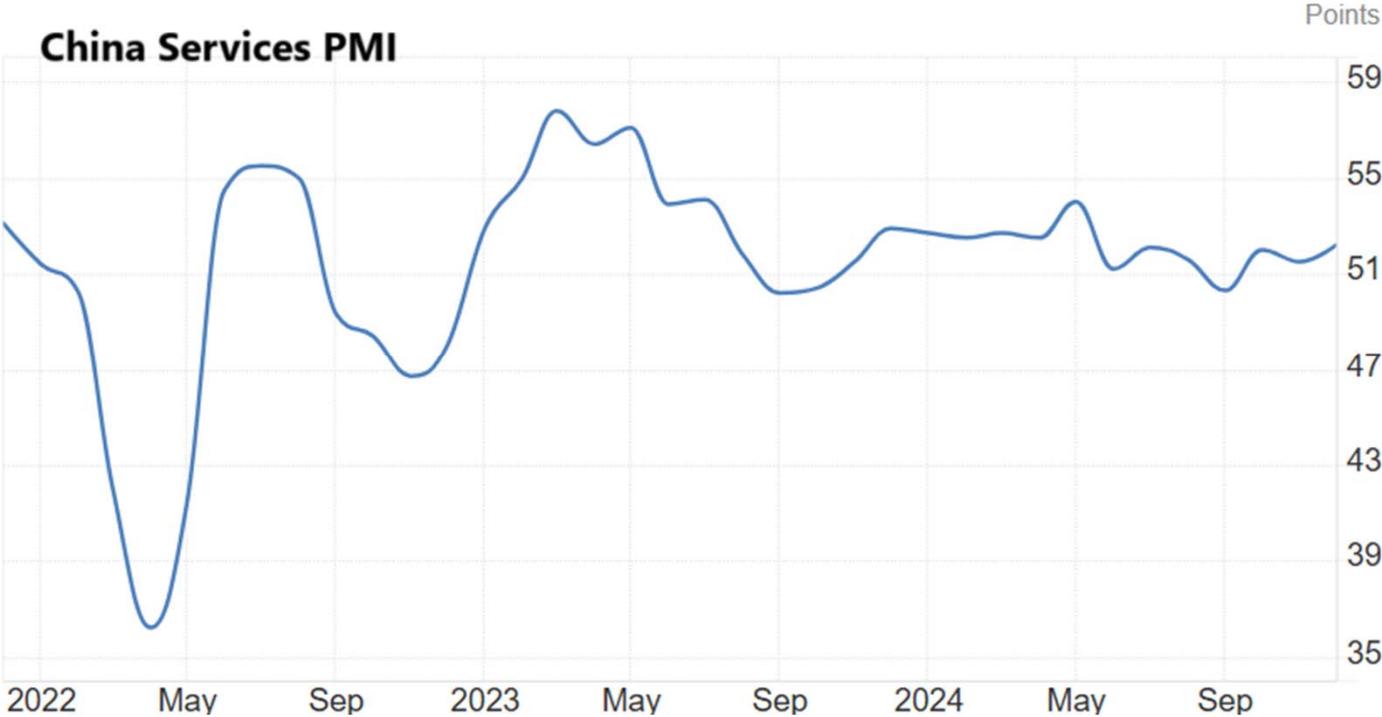
LES DÉFIS POUR LA CHINE



LES OPPORTUNITÉS POUR LA CHINE

- **Élargissement des accords commerciaux** : nouvelles initiatives comme la Ceinture et la Route (BRI).
- **Initiatives fiscales gouvernementales** qui dopent la consommation.
- **Croissance dans les énergies renouvelables** : leadership mondial dans la production de panneaux solaires, batteries et éoliennes.
- **Montée en puissance technologique** : Investissements massifs dans l'intelligence artificielle, les semi-conducteurs et la 5G.
- Renforcement de la **consommation intérieure**.
- **Investissements dans les infrastructures** : projets majeurs pour moderniser les réseaux de transport, de communication et énergétiques.
- **Consolidation dans l'industrie manufacturière** : optimisation des chaînes de production pour maintenir une compétitivité mondiale.

LES OPPORTUNITÉS POUR LA CHINE



Les tensions politiques sont universelles



MIRABAUD

LES TENSIONS POLITIQUES SONT UNIVERSELLES

- Coup sur coup **les gouvernements britanniques, japonais, américains, français, canadiens et sud coréens** sont « tombés » depuis la réunion du G7 de juin 2024.
- **Le gouvernement allemand** est sur la sellette en 2025
- **Instabilité politique croissante dans les pays émergents**, notamment en Amérique latine et en Afrique.
- **Montée en puissance des partis populistes** dans plusieurs démocraties occidentales.
- **Tensions géopolitiques** exacerbées par des conflits commerciaux et des alliances remises en question.

DONALD TRUMP FACE AU RESTE DU MONDE



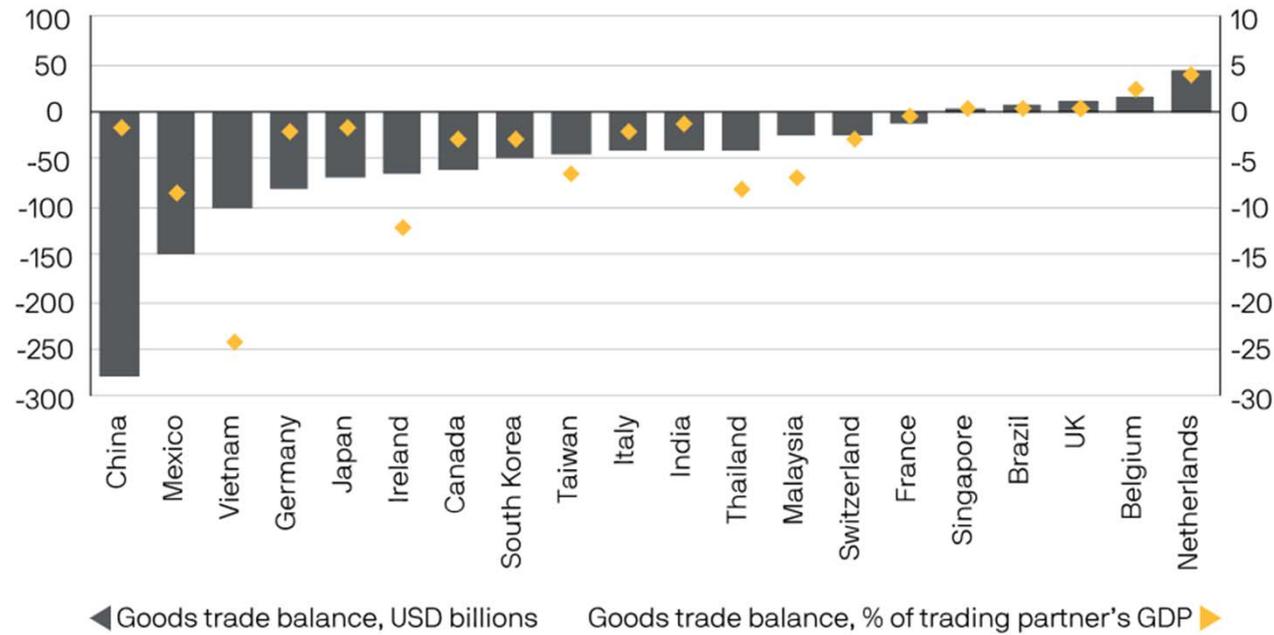
05/02/2025

MIRABAUD

DONALD TRUMP FACE AU RESTE DU MONDE

US goods trade balance by country

USD billions (LHS); % of trading partner's GDP (RHS)



Source: FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Data as of 12 November 2024.

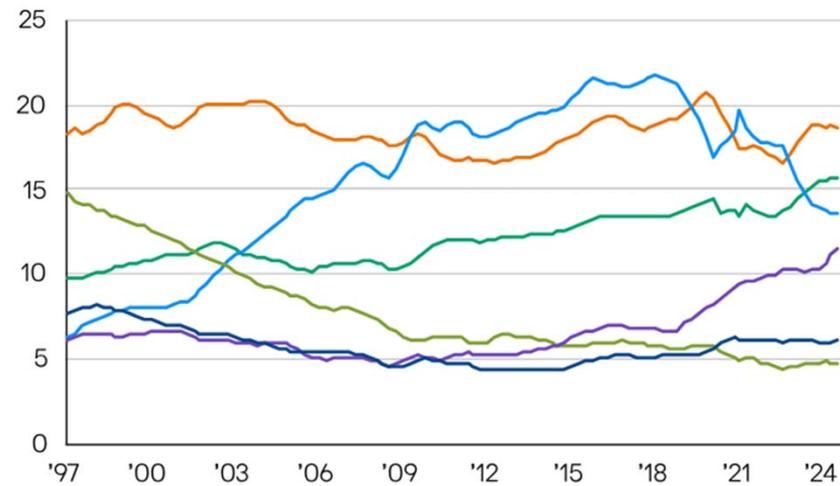
DONALD TRUMP FACE AU RESTE DU MONDE

- **La Chine reste la cible** principale en raison de l'accord bipartisan sur ses pratiques « commerciales déloyales »
- **Le Mexique, le Viêtnam et l'Allemagne** sont confrontés à des risques en tant que pays excédentaires majeurs, ce qui en fait des points chauds potentiels pour les négociations tarifaires.
- Des **droits de douane universels sont moins probables**, car ils nécessitent l'approbation du Congrès et pourraient attiser l'inflation et **nuire aux investissements**.
- **Des négociations ciblées** pourraient voir le jour, certaines régions étant susceptibles de conclure des accords sur mesure pour atténuer les risques économiques.

DONALD TRUMP FACE AU RESTE DU MONDE

Share of US imports

% of total goods and services imports, 4-quarter moving average

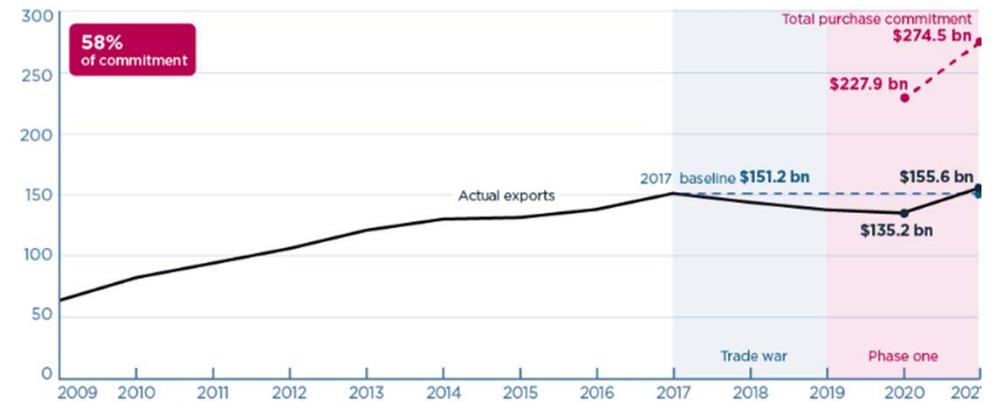


● China ● EU ● Mexico ● Korea, Vietnam, Taiwan
 ● ASEAN 5 ● Japan

Source: LSEG Datastream, US Census Bureau, J.P. Morgan Asset Management. Data as of 12 November 2024.

US goods and services exports to China in 2020-21 fell well short of phase one commitments

US exports to China of goods and services covered by the phase one deal, billions USD, 2009-21

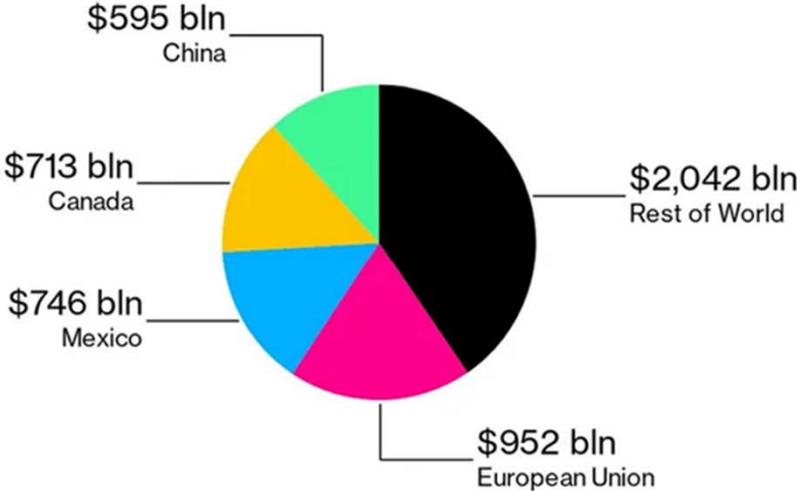


Note: 2017 baseline refers to the 2017 export values, which were to be expanded by \$200 billion under the phase one agreement. Product and service categories covered by the "purchase commitment" are set out in Annex 6.1 of Economic and Trade Agreement between the United States of America and the People's Republic of China.

Source: Constructed by the author with data from US Census and Bureau of Economic Analysis.

DONALD TRUMP FACE AU RESTE DU MONDE

Mexico, Canada and China Account for About 40% of US Trade



Source: Bloomberg
Note: Data is for 2023

Bloomberg

DONALD TRUMP FACE AU RESTE DU MONDE

- **Effet sur la croissance et les bénéfices** : un droit de douane de 10 % sur les produits européens pourrait réduire le PIB de la zone euro de 1 % et le bénéfice par action des entreprises européennes de 6 à 7 % d'ici fin 2025.
- **Impact de l'incertitude commerciale** : L'incertitude pourrait freiner les investissements des entreprises et réduire la croissance du PIB européen de 0,9 %, comme observé lors de la guerre commerciale de 2018-19.
- **Conséquences pour les marchés européens** : les actions européennes, particulièrement celles des exportateurs, et l'EURUSD pourraient subir des baisses significatives en cas d'annonce de nouveaux tarifs douaniers.
- **Secteurs particulièrement vulnérables** : les secteurs de l'automobile et de la chimie risquent de subir de fortes pressions, notamment en raison du dumping des entreprises chinoises sur le marché européen.

DONALD TRUMP FACE AU RESTE DU MONDE

Exhibit 16: We Expect a Roughly 20pp Average Increase in the Tariff Rate on Imports from China as Well as New Tariffs on Autos; a Universal 10% or Higher Tariff Is a Serious Risk but Not Our Baseline

GS Odds	Country	Coverage	Amount (\$bn)	Current Tariff	Incremental Tariff	Possible Final Tariff	Legal Authority
90%	China	Lists 1-2 (no consumer goods)	36	25%	60%	85%	Sec. 301
		List 3 (20% consumer)	104	25%	35%	60%	
		List 4a (mostly consumer)	84	7.5%	10%	17.5%	
		List 4b (mostly consumer)	116	0%	5%	5%	
70%	Mexico	Auto Imports (Electric Vehicles from Chinese Producers)	Very small	0-2.5%	97.5%	100%	Sec. 232
50%	EU	Auto Imports	80	2.5%	22.5%	25%	Sec. 232
40%	Global	All Imports	3100	2.7%	10%	12.7%	IEEPA or Sec. 122
30%	China	All Imports	450	13.7%	40%	53.7%	Revoke Permanent Normal Trade Relations (requires legislative action)
10%	Global	All Imports	3100	2.7%	TBD	TBD	Fair and Reciprocal Trade Act (requires legislative action)

Source: Goldman Sachs Global Investment Research

L'évolution des taux n'est plus uniforme





UNE DIVERGENCE MONÉTAIRE ÉVIDENTE

*« Les Fed funds sont nos taux d'intérêt,
mais c'est votre problème »*

Libre interprétation de *John Bowden Connally* - 1971

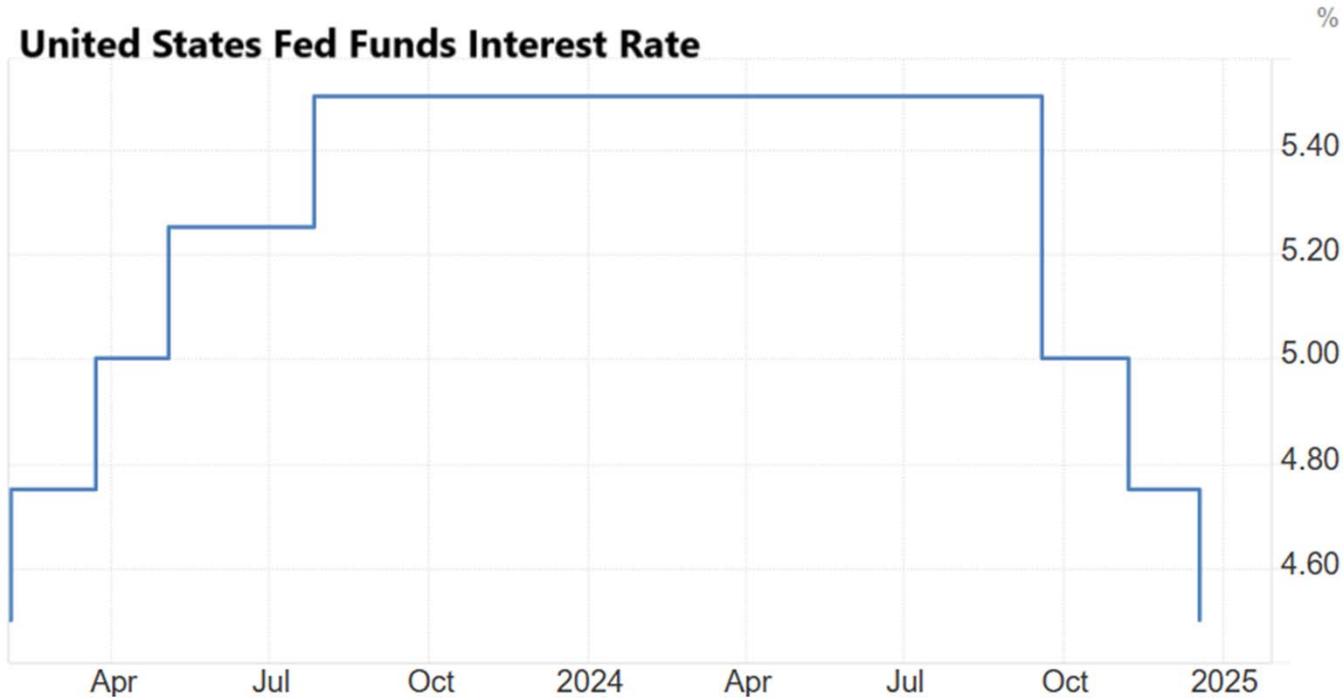
UNE DIVERGENCE MONÉTAIRE ÉVIDENTE

Fed: Higher for longer?

- Le taux directeur de la Fed a déjà été réduit de 100 points de base en 2024 en vue d'un **atterrissage en douceur**.
- 2 baisses de taux sont attendues en 2025, mais **les incertitudes demeurent**.
- L'économie américaine est considérée aujourd'hui comme « **trop** » **vigoureuse**.
- **Le double mandat** d'une inflation de 2 % et d'un emploi maximum, avec des prévisions de taux à long terme autour de 3 % **est réaliste**.
- L'objectif est d'éviter un relâchement excessif tout en **gérant les risques** de croissance et d'inflation.

UNE DIVERGENCE MONÉTAIRE ÉVIDENTE

Fed: Higher for longer?



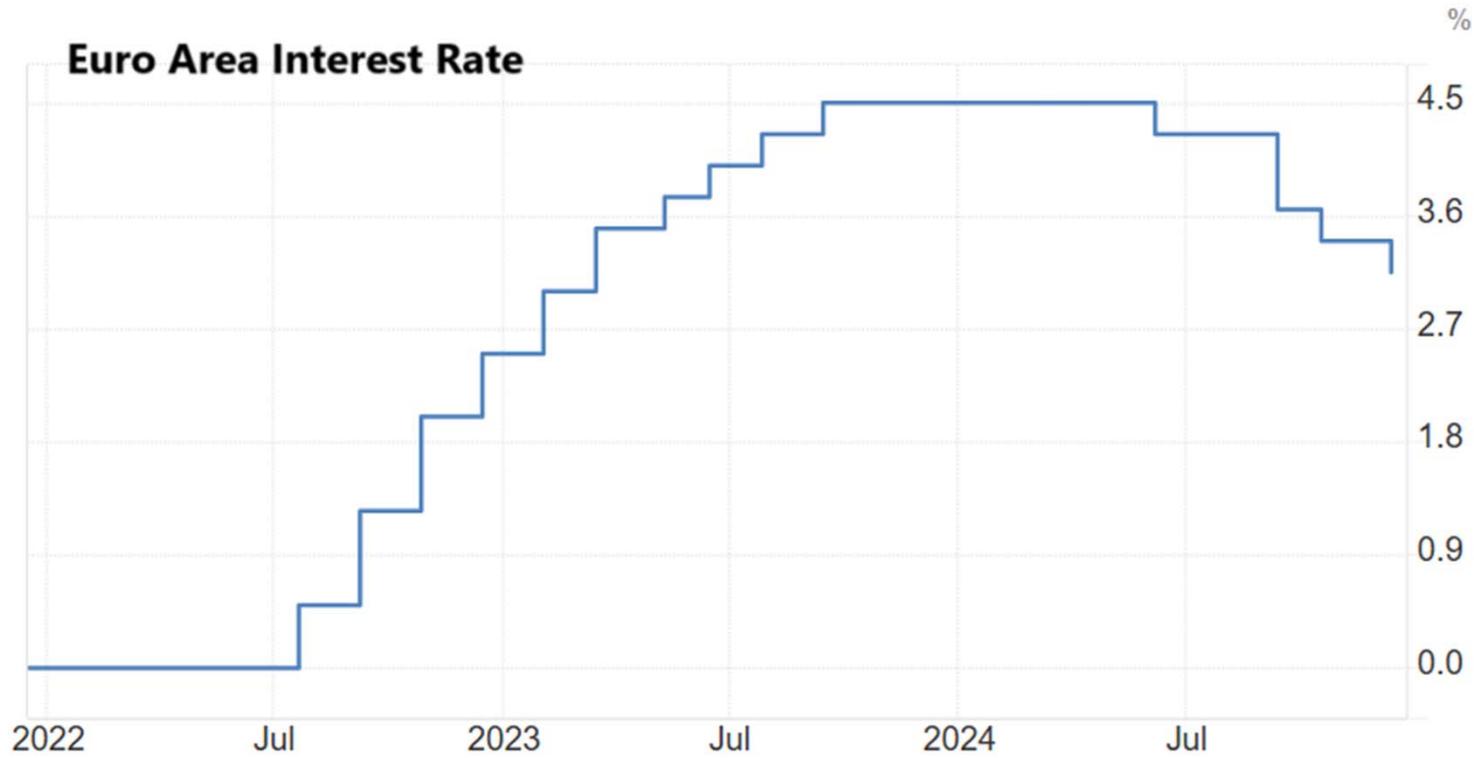
UNE DIVERGENCE MONÉTAIRE ÉVIDENTE

La BCE : inflation ou croissance, croissance ou inflation ?

- Priorité au retour aux taux neutres pour **remédier à la faiblesse de l'économie** et éviter les politiques monétaires non conventionnelles.
- **Accent mis sur la croissance** plutôt que sur l'inflation, les risques de dégradation de l'économie de la zone euro persistent.
- **Les taux d'intérêt** pourraient être réduits de 1% avant décembre 2025.
- De plus en plus de questions se posent quant à la politique monétaire « **courtermiste** ».
- Passage d'une politique réactive à des **ajustements plus prospectifs**.

UNE DIVERGENCE MONÉTAIRE ÉVIDENTE

La BCE : inflation ou croissance, croissance ou inflation ?



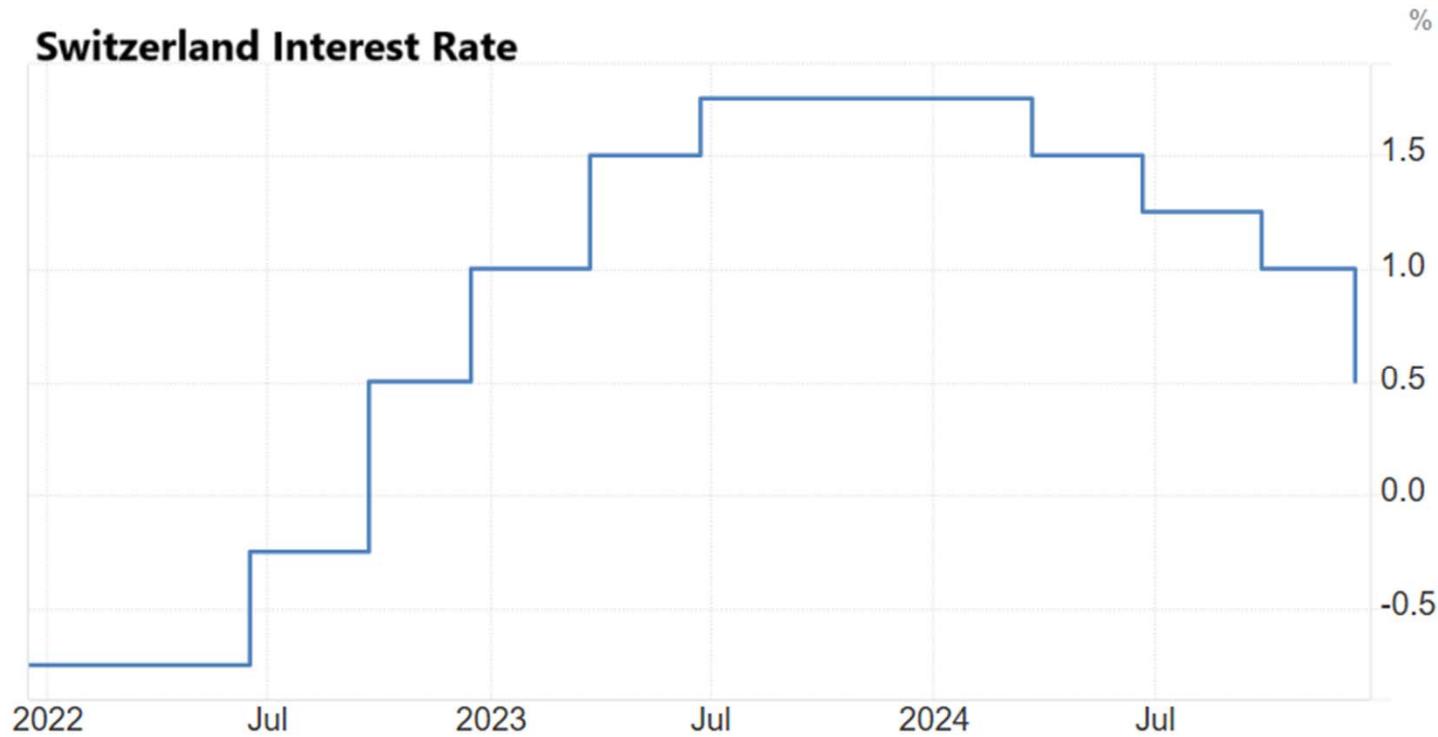
UNE DIVERGENCE MONÉTAIRE ÉVIDENTE

BNS : le retour des taux négatifs ?

- La Banque nationale suisse (BNS) privilégie une **approche graduelle** dans ses ajustements monétaires.
- La reprise économique suisse reste soutenue par les **dépenses publiques** et la vigueur du secteur immobilier, mais l'incertitude liée à l'évolution des principaux partenaires économiques subsiste.
- Le franc suisse fort continue de **poser des défis** pour les exportateurs, tout en jouant un rôle stabilisateur dans un contexte de pression inflationniste.
- Les ajustements opérés par la BNS visent à **stabiliser les prix** tout en soutenant la compétitivité économique.
- Il est aujourd'hui impossible d'affirmer que les taux ne reviendront pas en **territoire négatif** en Suisse.

UNE DIVERGENCE MONÉTAIRE ÉVIDENTE

BNS : le retour des taux négatifs ?



Les thématiques pour 2025



MIRABAUD

LES THÉMATIQUES POUR 2025

- **Small is beautiful** : potentiel de croissance supérieur, boosté par leur agilité face aux opportunités de marché et un retour d'intérêt des investisseurs.
- **La longévité** : thème d'investissement clé, soutenu par les avancées technologiques et une demande croissante pour des solutions favorisant une vie plus longue et en meilleure santé.
- **La robotique** : moteur d'innovation, transformant les secteurs industriels, médicaux et domestiques grâce à des technologies de plus en plus avancées et accessibles.
- **Les énergies alternatives** : de nombreuses thématiques reviennent au premier plan comme une solution pour une transition énergétique durable, combinant faible empreinte carbone et production d'énergie stable.

CONCLUSION

Contrairement aux précédents cycles économiques, la croissance économique mondiale n'est pas « uniforme ».

La Fed est-elle trop en retard et la BCE trop en avance dans ses baisses de taux ?

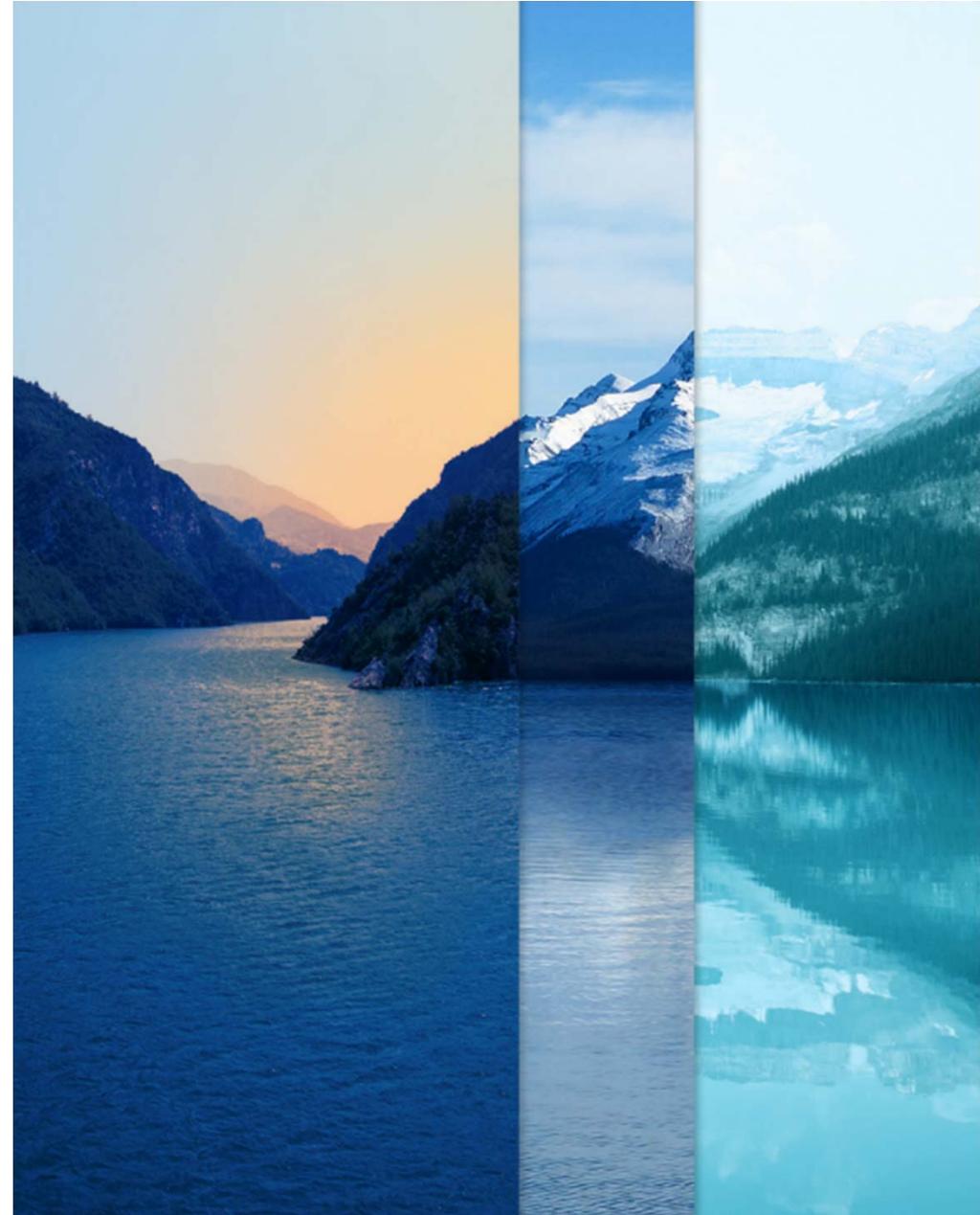
La politique s'invite dans les questions économiques en ce début d'année.

Des incertitudes demeurent sur la géopolitique, la croissance chinoise et la gestion d'un atterrissage en douceur par les banques centrales.

MIRABAUD

Q&A

Follow us on our Social Media



APPENDIX



APPENDIX

SWOT INTERNAL FACTOR PRESENT (Januray 2025)

Strength (+)

- Politiques monétaires raisonnablement restrictives
- Moins de crainte d'un choc politique
- L'inflation atteint son maximum derrière la plupart des économies développées

Weakness (-)

- Absence de nouvelles mesures de relance économique en Europe
- Augmentation de la dette publique
- Aggravation du déficit budgétaire américain
- Inflation mal anticipée
- Manque de dynamisme de l'économie chinoise

EXTERNAL FACTORS FUTURE

Opportunities (+)

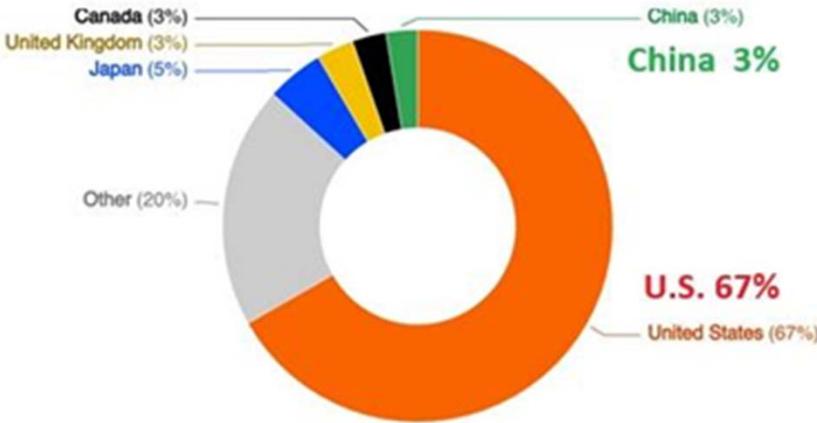
- L'essor de l'intelligence artificielle
- Flexibilité (recalibrage) des banques centrales
- Nouvelles réformes aux États-Unis
- Un soft landing maîtrisé des banques centrales

Risks (-)

- Erreur de politique monétaire
- Tensions géopolitiques
- Volatilité des devises
- Perte de confiance dans la politique européenne
- Politiques imprévisibles de Trump

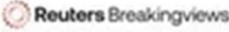
APPENDIX

U.S. equities dominate the value of global stocks

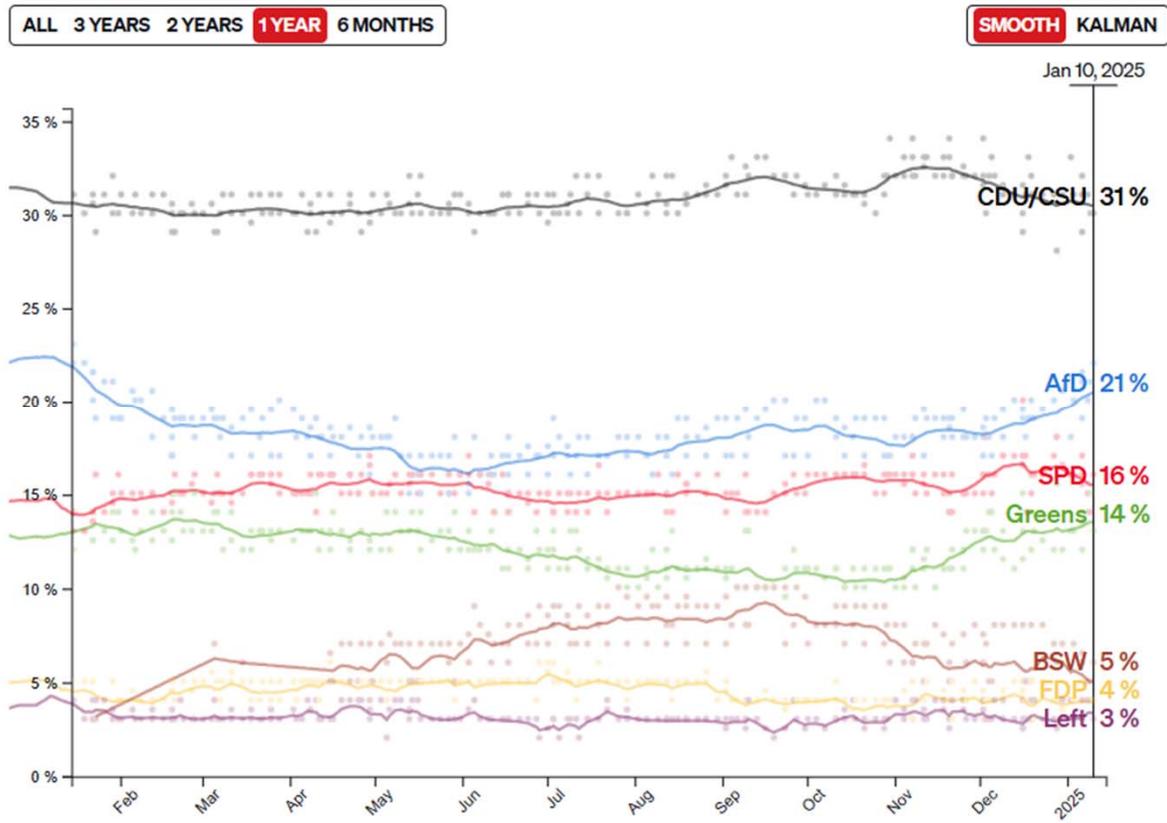


Note: Country weights for MSCI All-Country World Index as of Nov. 29, 2024

Source: MSCI factsheet | P. Thal Larsen | Dec. 5, 2024



APPENDIX



05/02/2025

MIRABAUD

APPENDIX

Total assessed and voluntary contributions to the World Health Organization in the 2022-23 biennium



Source: World Health Organization

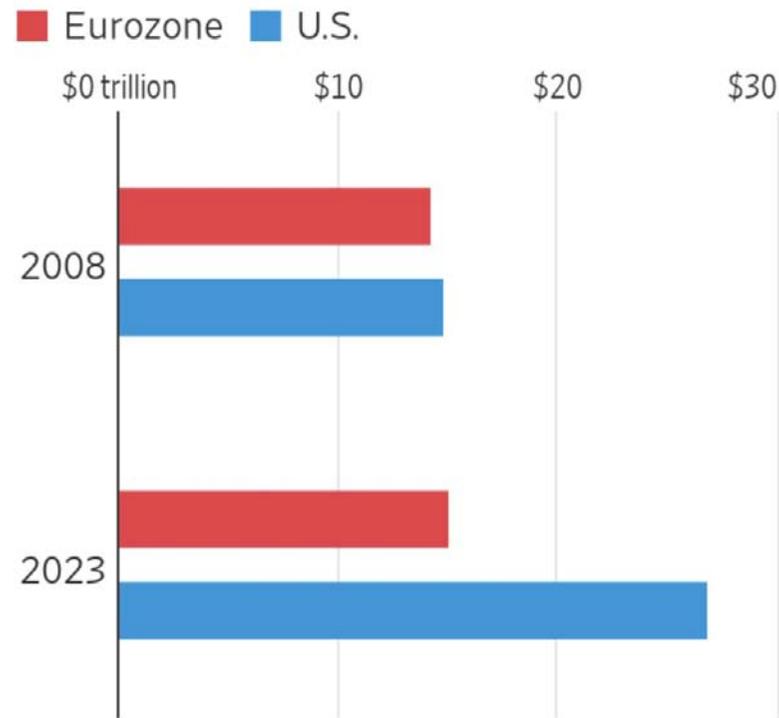
APPENDIX



05/02/2025

APPENDIX

Gross domestic product, current prices



Source: International Monetary Fund

APPENDIX



05/02/2025

MIRABAUD

MIRABAUD

ISSUED BY MIRABAUD & CIE LTD., A SWISS BANK AUTHORISED AND REGULATED BY SWISS FINANCIAL MARKET SUPERVISORY AUTHORITY (FINMA)

© Mirabaud & Cie Ltd. All rights reserved. Any unauthorised use or distribution is strictly prohibited.

This document has been prepared and issued by Mirabaud & Cie Ltd. (hereinafter "Mirabaud"). The content of this document is a marketing communication and is not an independent investment research, and as such, it has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research and is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. This document is issued by Mirabaud for private circulation to institutional, professional and private clients (hereinafter "its clients"). It is not intended to be distributed, published or used in any jurisdiction where such distribution, publication or use would be prohibited. It is not intended for people or entities to whom it would be illegal to send such publication and it may not be reproduced, distributed or published by you or any third party except with Mirabaud's express written permission.

Neither the information nor the opinions expressed in this document constitute or intend to be an offer, or a solicitation of an offer, to buy or sell relevant securities (i.e. securities mentioned herein and options, warrants, or rights to or interests in any such securities). The information and opinions contained in this document have been compiled from and based upon information which Mirabaud believes to be reliable but the accuracy or completeness of which cannot be guaranteed. All comments and estimates given are statements of Mirabaud's opinion only and no express or implied representation or warranty is given or to be implied therefrom. The information provided is based on sources believed to be reliable. We make every effort to ensure that the information is up to date, correct and complete but make no representation as to its accuracy or completeness. We remind you that all information, opinions and price indications are subject to change without notice.

Further, this document does not take into account the specific investment objectives, financial status, attitude to risk or any other specific matters relevant to any person who receives this document and should therefore not be used in substitution for the exercise of judgment by such person. Mirabaud does not accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from the use of this document.

Mirabaud, an associated company, or their employees and officers may have a holding (long or short) in an investment which it knows is the subject of the document. It may also have a consulting relationship with a company being reported on. Mirabaud may also act as agent of its clients and may have or have undertaken transactions in investments covered by this document prior to your receipt of it.

Mirabaud may collect and use personal data that they receive by any means and will only use such data in accordance with the [Group Privacy Policy](#), a copy of which can be found on the www.mirabaud.com website or on request.

Sources: Bloomberg, AFP, AWP, Thomson Reuters, Financial Times, Wall Street Journal, Les Echos, Le Figaro, l'Agefi, New York Times, Factset, le Nikkei, Finanz und Wirtschafts, le Journal du Dimanche (JDD), Zonebourse, la Tribune, Business Insider UK, The Barron's, Schweiz am Sonntag

