



Chers clients,

En ce début d'année, je souhaite, au nom de toute mon équipe et moi-même, vous adresser nos meilleurs vœux de bonheur, de santé et de réussite, aussi bien sur le plan personnel que professionnel.

2024 a été une année riche en défis et en opportunités, et nous sommes sincèrement reconnaissants de la confiance que vous nous avez accordée dans la gestion de votre patrimoine.

Sachez que cette confiance nous motive chaque jour à vous offrir un accompagnement personnalisé et de qualité.

Mon équipe et moi restons à vos côtés pour vous aider à concrétiser vos projets et atteindre vos objectifs avec sérénité. Nous espérons que 2025 sera pour vous une année pleine de succès et de joie.

N'hésitez pas à nous contacter pour évoquer ensemble vos ambitions ou tout nouveau projet que vous souhaiteriez entreprendre.

Avec toute notre sympathie et nos meilleurs vœux,

***Dominique GALLIZZI***

30 ans  
d'expérience





## ZONE AMÉRICAINNE

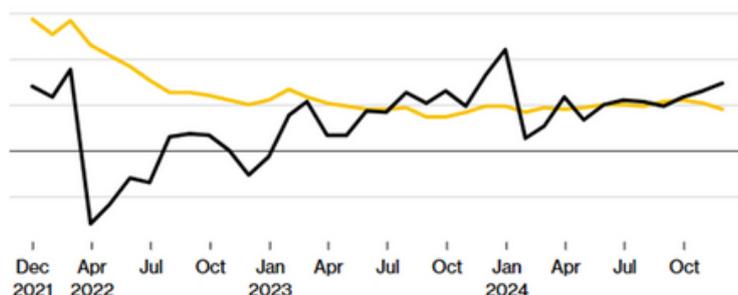
En 2024 encore, l'économie américaine a défié les risques de ralentissement en affichant tout au long de l'année une **croissance supérieure aux attentes pour finir à 2,8%** contre 2,4% en 2023 : cette progression a été revue à la hausse au fil des mois alors que le consensus de janvier 2024 s'attendait au contraire à un affaiblissement progressif de l'activité pour terminer l'année sur une croissance annualisée de 1% environ.

Pourtant les facteurs d'incertitude, voire les vents contraires à la croissance n'ont pas manqué, entre l'élection présidentielle et sa campagne électorale pour le moins agressive, **des taux d'intérêt monétaires au-dessus à 5,25%** jusqu'en septembre ce qui a pénalisé les secteurs de la construction et du logement, la montée des **défauts sur les cartes de crédit parmi les ménages à bas revenus**, la nette **baisse des créations d'emplois** (à 140 000 par mois en moyenne en fin d'année contre 270 000 au premier trimestre) et **l'inflation annuelle** mesurée selon l'indice PCE, le préféré de la Fed, qui a passé toute l'année entre 3,5% (en janvier) et 3,2% (estimée pour décembre) alors que les prévisions d'il y a un an donnaient 2,5% , a permis, avec retard par rapport aux attentes des investisseurs, à la Fed d'enclencher son processus de baisse des taux à partir de septembre le portant de 5,25% à 4,25% lors de sa dernière réunion, le 18 décembre.

La réponse à cette heureuse surprise est le **consommateur américain** car la **croissance des salaires** (4% en moyenne) a continué de dépasser celle de l'inflation et la richesse des ménages a atteint de nouveaux records grâce à la forte hausse de la bourse. Après un bref décrochage en début d'année, les **dépenses des ménages sont ainsi reparties nettement à la hausse**, vers 2,9% en moyenne pondérée des composantes biens et services, en particulier **les services qui représentent 80% des dépenses de consommation restent très stables autour de 3%** depuis 2022, soit presque trois ans :

Etats-Unis : évolution des dépenses des ménages depuis 2021

Change in real spending on core goods (YoY, SA)  
Change in real spending on services (YoY, SA)



Source: Bureau of Economic Analysis

Tout n'est pas rose pour autant au sein de cette économie performante : la **consommation des ménages à bas revenus croît deux fois moins vite que la moyenne**, notamment du fait de hausses moins élevées des salaires alors que l'inflation persiste.

Les **marchés immobilier et de la construction neuve ne redémarrent pas à cause des coûts d'emprunt** (7% pour le taux immobilier de référence), **de même que l'investissement en usines et matériels pour les mêmes raisons, ce qui freine la production industrielle** (+1% seulement).





Cet environnement macroéconomique globalement porteur malgré les faiblesses ci-dessus ont permis une **progression de 5% des chiffres d'affaires des sociétés de l'indice S&P 500**, cohérente avec la croissance nominale de l'économie. Les **bénéfices 2024 devraient progresser de 10% environ**, par l'amélioration des marges grâce celle de la productivité (+3%) et les tendances attendues sur 2025 et 2026 sont du même ordre. Sur le secteur de la technologie / internet qui représente plus de 40% de l'indice, il faut doubler tous les chiffres ci-dessus. **Cela explique la performance encore une fois exceptionnelle des actions américaines et du secteur de la technologie en particulier.**

## ZONE EUROPEENNE

La situation a été très différente en Zone Euro, pénalisée par l'**enlisement de l'économie allemande**, la **crise politique française** et une **spécialisation industrielle / commerciale qui été moins favorable** : en croissance de 0,5% en 2023, le **PIB de la zone euro ne progressera que de 0,7% en 2024**, moyenne géographique où la **baisse du PIB de l'Allemagne (-0,2%)** a heureusement été **compensée par la France et l'Italie (1% et 0,5% respectivement)** et surtout **l'Espagne qui, à 3% de croissance, fait mieux que les Etats-Unis.**

Après cinq années de stagnation, l'économie allemande est désormais 5% plus petite qu'elle ne l'aurait été si la croissance tendancielle d'avant la pandémie (1% / an) avait été maintenue : la **perte de l'énergie russe bon marché**, les **difficultés du secteur automobile** et, au-delà, **de l'ensemble du secteur industriel** et le **ralentissement de l'économie chinoise** ont brisé le modèle économique allemand au moment même où le reste de l'Europe a besoin de sa puissance industrielle pour aider la région à suivre le rythme de la Chine, faire face à la guerre de la Russie en Ukraine et répondre à une Amérique de plus en plus isolationniste. **L'activité est faible dans tous les compartiments de l'économie** : la **zone euro exporte moins, n'investit plus** (recul de 0,4%) **et consomme peu** (hausse de 0,5 à 1,5% selon les pays), **non pas à cause de la faible croissance des revenus** mais **du fait d'une confiance en berne qui incite à épargner toujours davantage**. Cette situation associée à un **net recul de l'inflation core\* (2,8%)** a incité la BCE à faire **baisser nettement le taux monétaire de référence, de 4 % au 1er janvier à 3 % le 12 décembre 2024.**



La dégradation de la situation politique n'a pas eu d'impact direct, pour le moment, sur la conjoncture. En revanche elle a eu un **effet très négatif sur l'écart de rendement de l'OAT 10 ans contre l'obligation allemande de même durée** (en hausse de 40 bps depuis le 10 juin, à 80 bps) et **la performance du CAC 40.**

- L'inflation sous-jacente, aussi appelée inflation de base, représente la tendance de long terme de l'évolution du niveau des prix.



Sur la **zone émergente** la **déception** a dominé à l'exception de quelques pays d'Asie : le **gouvernement chinois** parvient à **afficher une croissance de 5%** grâce aux **exportations (+15%)** mais la **consommation ne dépasse pas 2-3%** et **l'investissement est faible** également ; **crise immobilière, perte de confiance des ménages** (proche des plus bas de 2020, pendant la pandémie) et la **baisse de la population (-0,5% / an)** sont les ingrédients d'une **économie en déflation avec un faible potentiel de croissance**. Les autorités ont annoncé à la fin septembre un **plan de soutien de 2% du PIB, donc significatif, mais s'appliquant aux secteurs bancaires et immobilier** dans l'espoir d'améliorer la distribution de crédit et la confiance des ménages. Il en a résulté un **fort rebond des indices boursiers, de 30 à 50% selon les indices**, qui s'est peu à peu retourné à la baisse car le « grand » plan de relance budgétaire devant conduire à une **reprise de la demande des ménages se fait toujours attendre**.

Sur les autres « grands émergents » la situation est nettement meilleure : la **croissance a atteint 3,4% au Brésil mais au prix d'une inflation de 5%** qui a obligé la banque centrale à remonter ses taux directeurs jusqu'à 12%. L'**économie indienne se porte encore mieux**, puisque qu'elle conjugue une **croissance proche de 7%** (portée par la consommation, l'investissement public et privé et une politique financière (budget, balance des paiements et taux de change) gérée avec prudence. Quelques autres **grands pays asiatiques**, par leur population (Indonésie, Vietnam, Philippines) **connaissent une situation analogue** permettant à l'ensemble de la **zone émergente d'afficher une croissance de 4% en 2024, identique à celle de 2023**.

## INDICES ET MARCHES OBLIGATAIRES

A la fin de cette année très contrastée, le **CAC 40 pénalisé par la situation intérieure fait un quasi sur place à +0,92%** alors que **l'Euro Stoxx 50 progresse de 11%**. Mais **2024 a surtout profité aux actions américaines** : l'indice **S&P 500 gagne ainsi 25% sur l'année** et le **Nasdaq 100, 29,6%**.

Les **actions chinoises (indice MSCI China) se redressent (+19,4%)** après le fort recul de 2023 (-16%), **faisant même mieux que les actions indiennes (+11,1%) qui elles-mêmes surperforment l'indice MSCI Emerging Markets (+7,5%)**.

Le **marché obligataire a été très fluctuant**, au rythme de la désinflation constatée et des communications des banques centrales : à l'issue d'une année volatile, le **rendement à 10 ans du Trésor américain termine l'année à 4,58% (3,85% au 31 décembre 2023)** après être monté jusqu'à 4,70%. **L'OAT française 10 ans clôture à 3,20% contre 2,55% au 31 décembre 2022**, retrouvant exactement le plus haut annuel du 10 juin. En revanche les **flux acheteurs très importants** des investisseurs à la recherche de rendement alternatif au monétaire permettent une nouvelle année de **performances positives sur les obligations d'entreprises** : l'indice des **obligations européennes à haut rendement gagne ainsi 8,6% sur l'année**. Et **l'or-métal réalise une très belle année en bondissant de 27%** grâce aux achats des banques centrales des pays émergents. **L'euro termine à 1,0354 reculant de 6,2% contre le dollar**.

## BILAN 2024 : IMMOBILIER

En 2024, le marché immobilier français a connu des évolutions contrastées, marquées par des **baisses de prix**, des **ajustements dans les transactions** et une **reprise progressive**.

- **BAISSE DES PRIX DES LOGEMENTS ANCIENS**

Les **prix des logements anciens** ont enregistré une **baisse annuelle de 3,9 % à l'échelle nationale au troisième trimestre 2024**, avec des résultats contrastés selon les régions.

- **REPRISE DES VENTES ET AJUSTEMENTS DES MARGES DE NÉGOCIATION**

Malgré une première moitié d'année difficile, les **volumes de vente ont progressé de 2,8 %** grâce à la **baisse des taux d'intérêt** et à une **inflation mieux maîtrisée**.

Les **marges de négociation ont atteint 8,5 % pour l'ensemble du marché**, bien au-delà des niveaux élevés constatés par le passé, reflétant une **demande déstabilisée par le changement de stratégie de la BCE** et la **remontée des taux des crédits immobiliers**.

### *Perspectives 2025*

Les perspectives pour 2025 semblent **encourageantes**, avec un **marché en voie de stabilisation**, bien que des **défis subsistent**, notamment en ce qui concerne **l'investissement locatif**, qui a diminué en raison des **nouvelles obligations liées à la rénovation énergétique** et d'une **fiscalité jugée dissuasive**.



**En 2024, le marché des Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI) a traversé une période contrastée, marquée par des ajustements significatifs en réponse aux évolutions économiques et immobilières.**

## COLLECTE ET DYNAMIQUE DU MARCHÉ

La collecte brute des SCPI a atteint **1,1 milliard d'euros au troisième trimestre 2024**, enregistrant une **baisse de 11 % par rapport au trimestre précédent**. Depuis le début de l'année, la collecte cumulée s'élève à 3,4 milliards d'euros, soit une diminution de 48 % par rapport à la même période en 2023.

Les SCPI diversifiées ont dominé le marché, captant 69 % de la collecte brute au troisième trimestre, suivies par les SCPI à prépondérance bureaux (13 %) et celles spécialisées en santé et éducation (7 %).

## AJUSTEMENTS DES PRIX DE PARTS

Face à la baisse des valeurs immobilières, plusieurs SCPI ont révisé à la **baisse le prix de leurs parts en 2024**. Cette tendance a touché de manière inégale le secteur, avec des ajustements **plus marqués pour les SCPI spécialisées dans les bureaux**.

## PERFORMANCES ET RENDEMENTS

Les **acomptes de distribution pour les trois premiers trimestres 2024 indiquent des niveaux proches de ceux de l'année précédente**. Ainsi, 35 % des SCPI ont maintenu le même montant distribué, 38 % l'ont augmenté, tandis que 27 % l'ont diminué.



## Perspectives pour 2025



L'année 2025 s'annonce sous de meilleurs auspices pour le marché immobilier. Avec une **inflation en Europe stabilisée à un niveau jugé acceptable** (2,4 % en zone euro en décembre), la **baisse progressive des taux d'intérêt** amorcée depuis plusieurs mois commence à porter ses fruits. Ce contexte favorable, accompagné d'une **normalisation de la courbe des taux**, soutient la valorisation des actifs immobiliers.

Après une longue période de taux exceptionnellement bas, parfois négatifs, suivie d'une hausse brutale due aux tensions inflationnistes, les taux d'intérêt à long terme se sont stabilisés. Actuellement, l'OAT 10 ans oscille autour de 3 %, reflétant un retour à l'équilibre.

### UNE POLITIQUE MONÉTAIRE PROPICE À L'IMMOBILIER

Depuis juin dernier, la Banque Centrale Européenne a enclenché un cycle de détente monétaire, marqué par **quatre baisses successives de ses taux directeurs**. Lors de la dernière baisse le 12 décembre, le **taux de rémunération des dépôts, est passé de 3,25 % à 3,00 %**.

Cette politique de la BCE contribue à résorber l'inversion de la courbe des taux qui se traduisait par une anomalie rémunérant plus le risque à court terme (taux Euribor 3 mois) que le risque à long terme (taux OAT à 10 ans).

Cette normalisation devrait s'accroître au premier trimestre 2025, à mesure que la **BCE poursuivra sa stratégie de baisse des taux**. Ce contexte, plus favorable, devrait renforcer la **capacité d'investissement des acteurs et stimuler le marché des transactions immobilières** tout en ayant un **impact positif sur la valorisation des actifs immobiliers**. Par ailleurs, les taux modérés redonneront également un nouvel élan à l'attractivité de l'immobilier face aux produits d'épargne à court terme

### VIGILANCE SUR DEUX FRONTS

Malgré ces signaux positifs, **deux défis persistent**. Le premier porte sur les **bureaux**, dont les usages ont été bouleversés à la suite de la crise sanitaire. La **pratique du télétravail, qui s'enracine durablement, réduit dans certaines entreprises le nombre de m<sup>2</sup> de bureaux à louer**, notamment en périphérie des grandes métropoles. Les conséquences de cette transition ne sont pas encore entièrement mesurables.

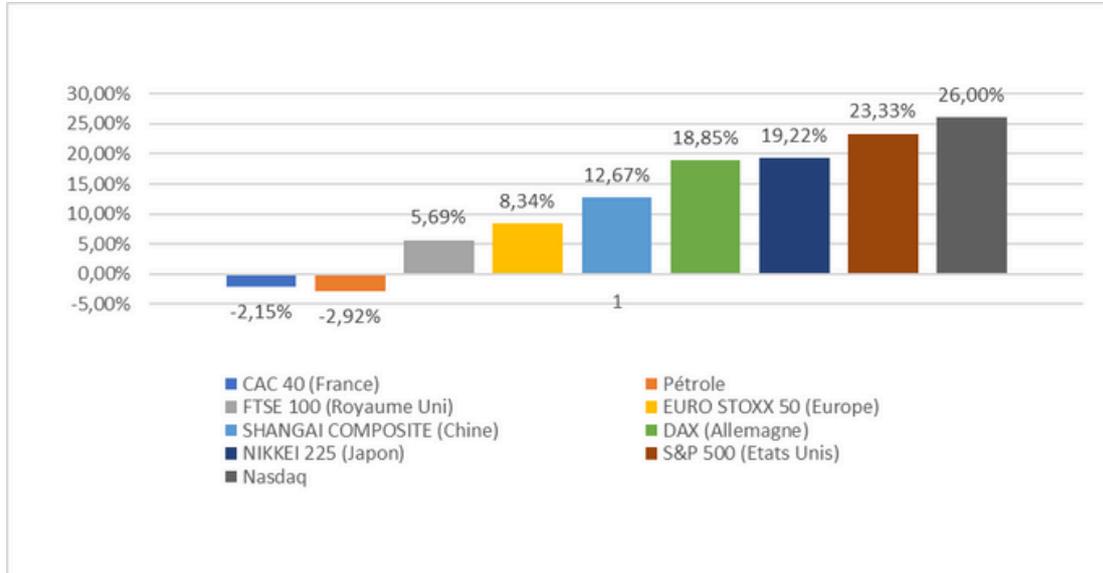
D'autre part, les **incertitudes politiques et économiques continuent de peser sur les deux principales locomotives de la zone euro, la France et l'Allemagne**. Bien que la politique monétaire actuelle soit un facteur de soutien, la fragilité de ces économies nécessitera une attention particulière dans les mois à venir

**Tout en redoublant de prudence, mais convaincues que le marché actuel offre un moment unique à exploiter, vos SCPI entendent poursuivre cette dynamique en 2025 et continuer à multiplier les acquisitions. Si des éléments d'incertitude existent encore, une certitude demeure : le momentum de marché est inédit pour les acteurs qui sauront et pourront en tirer parti !**

Vous trouverez ci-dessous le tableau des SCPI sélectionnées, un investissement toujours très attractif.  
(Les performances 2024 sont issues de prévisions communiquées par les sociétés)

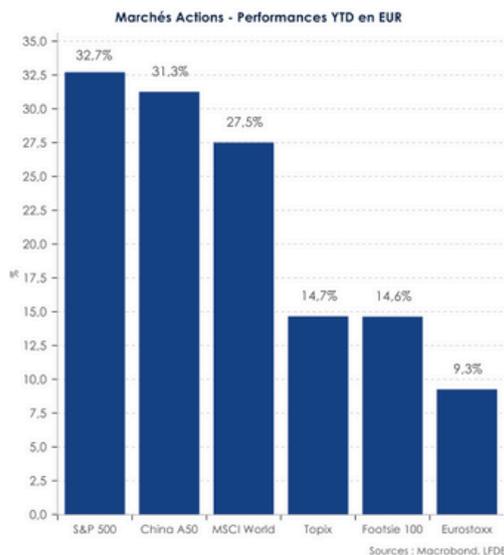
NOM DES SCPI	REVENUS	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
SOFIPIERRE SOFIDY	REVENUS	6,20%	4,73%	4,65%	4,80%	4,39%	4,51%	4,71%	4,62%	4,68%	4,94%
	VALORISATION	0,00%	-9,20%	6,50%	0,00%	0,50%	4,37%	0,22%	1,51%	5,49%	1,17%
	TOTAL	6,20%	-4,47%	11,15%	4,80%	4,89%	8,88%	4,93%	6,13%	10,17%	6,11%
EFIMMO SOFIDY	REVENUS	5,07%	4,65%	4,98%	4,91%	4,80%	4,97%	5,06%	4,83%	5,17%	5,37%
	VALORISATION	0,00%	-10,50%	0,00%	0,00%	0%	0%	0%	0%	0%	2%
	TOTAL	5,07%	-5,85%	4,98%	4,91%	4,80%	4,97%	5,06%	4,83%	5,17%	7,59%
IMMORENTE SODIFY	REVENUS	5,04%	5,00%	4,82%	4,64%	4,42%	4,64%	4,73%	4,84%	4,90%	5,25%
	VALORISATION	0,00%	0,00%	0,89%	0,00%	0,96%	2,12%	0,00%	1,54%	0,00%	1,56%
	TOTAL	5,04%	5,00%	5,71%	4,64%	5,38%	6,76%	4,73%	6,38%	4,90%	6,81%
SOFIDY EUROPE INVEST SOFIDY	REVENUS	5,20%	4,71%	4,65%							
	VALORISATION	0,00%	0,00%	0,00%							
	TOTAL	5,20%	4,71%	4,65%							
CAP FONCIERE ET TERRITOIRES	REVENUS	6,58%	6,51%	5,92%	5,61%	5,63%	5,34%	5,10%	5,28%	5,00%	5,34%
	VALORISATION	0,78%	0,00%	1,18%	1,82%	0,18%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	TOTAL	7,36%	6,51%	7,10%	7,43%	5,81%	5,34%	5,10%	5,28%	5,00%	5,34%
EPARGNE PIERRE VOISIN	REVENUS	5,28%	5,28%	5,28%	5,36%	5,36%	5,85%	5,97%	5,97%	6,03%	6,16%
	VALORISATION	0,00%	0,00%	1,46%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	TOTAL	5,28%	5,28%	6,74%	5,36%	5,36%	5,85%	5,97%	5,97%	6,03%	6,16%
PFO2 PERIAL	REVENUS	4,91%	4,10%	4,32%	4,59%	4,50%	4,61%	4,51%	4,43%	4,55%	5,01%
	VALORISATION	0,00%	-16,33%	0,00%	0,00%	0,39%	1,03%	0,00%	0,00%	1,57%	4,94%
	TOTAL	4,91%	-12,23%	4,32%	4,59%	4,89%	5,64%	4,51%	4,43%	6,12%	9,95%
EUROVALYS ADVENIS	REVENUS	5,00%	5,04%	4,57%	4,74%	4,50%	4,53%	4,50%	4,50%	4,50%	
	VALORISATION	0,00%	0,00%	1,48%	0,00%	0,69%	0,80%	0,00%	0,00%	0,00%	
	TOTAL	5,00%	5,04%	6,05%	4,74%	5,19%	5,33%	4,50%	4,50%	4,50%	
PAREF PRIMA ANCIENNEMENT NOVAPIERRE ALLEMAGNE 2	REVENUS	5,00%	4,80%	4,33%	4,84%	4,51%	4,45%	4,99%	4,71%	4,76%	3,24%
	VALORISATION	4,68%	0,00%	4,00%	0,00%	0,00%	1,76%	0,20%	1,19%	0,80%	4,48%
	TOTAL	9,68%	4,80%	8,33%	4,84%	4,51%	6,21%	5,19%	5,90%	5,56%	7,72%
PIERVAL SANTE LA FRANCAISE	REVENUS	4,05%	5,10%	5,35%	5,33%	4,95%	5,05%	5,05%	5,05%	5,15%	5,17%
	VALORISATION	0,00%	2,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	TOTAL	4,05%	7,10%	5,35%	5,33%	4,95%	5,05%	5,05%	5,05%	5,15%	5,17%
PRIMOVIE PRIMONIAL	REVENUS	4,20%	4,21%	4,50%	4,60%	4,51%	4,50%	4,89%	5,00%	5,00%	5,10%
	VALORISATION	-8,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,83%	2,37%	0,00%	0,00%	0,00%
	TOTAL	-3,91%	4,21%	4,50%	4,60%	4,51%	8,33%	7,26%	5,00%	5,00%	5,10%
PRIMOPIERRE PRIMONIAL	REVENUS	3,54%	4,12%	4,21%	4,77%	5,04%	5,92%	4,50%	4,85%	5,00%	5,02%
	VALORISATION	-28,15%	-13,46%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,97%	3,07%	0,00%	1,20%
	TOTAL	-24,61%	-9,34%	4,21%	4,77%	5,04%	5,92%	7,47%	7,92%	5,00%	6,22%
PATRIMMO COMMERCE PRIMONIAL	REVENUS	3,75%	3,48%	3,35%	3,19%	3,41%	4,61%	4,60%	4,95%	5,01%	5,00%
	VALORISATION	0,00%	-10,70%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,95%	1,17%	0,00%	0,00%
	TOTAL	3,75%	-7,22%	3,35%	3,19%	3,41%	4,61%	6,55%	6,12%	5,01%	5,00%
CŒUR DE REGIONS SOGENIAL	REVENUS	6,20%	6,20%	6,40%	6,43%	6,30%	6,25%				
	VALORISATION	0,00%	0,80%	1,73%	1,09%	1,40%	0,31%				
	TOTAL	6,20%	7,00%	8,13%	7,52%	7,70%	6,56%				
VENDOME REGIONS NORMA CAPITAL	REVENUS	5,72%	6,01%	5,71%	5,91%	6,02%	6,10%	6,03%	5,96%	6,13%	
	VALORISATION	0,00%	2,29%	0,00%	0,00%	1,20%	1,13%	0,00%	0,85%	2,35%	
	TOTAL	5,72%	8,30%	5,71%	5,91%	7,22%	7,23%	6,03%	6,81%	8,48%	
PFO PERIAL PERIAL	REVENUS	6,27%	5,70%	5,57%	4,82%	4,24%	4,92%	4,87%	4,91%	4,94%	5,01%
	VALORISATION	0,00%	-8,90%	0,00%	0,00%	1,12%	0,98%	0,94%	0,56%	1,50%	13,86%
	TOTAL	6,27%	-3,20%	5,57%	4,82%	5,36%	5,90%	5,81%	5,47%	6,44%	18,87%

## BILAN 2024 : PERFORMANCES DES MARCHÉS



Source : La Financière de l'échiquier et Club Patrimoine

## DEUX GROUPES DISTINCTS : ETATS-UNIS ET CHINE D'UN CÔTÉ, EUROPE ET JAPON DE L'AUTRE

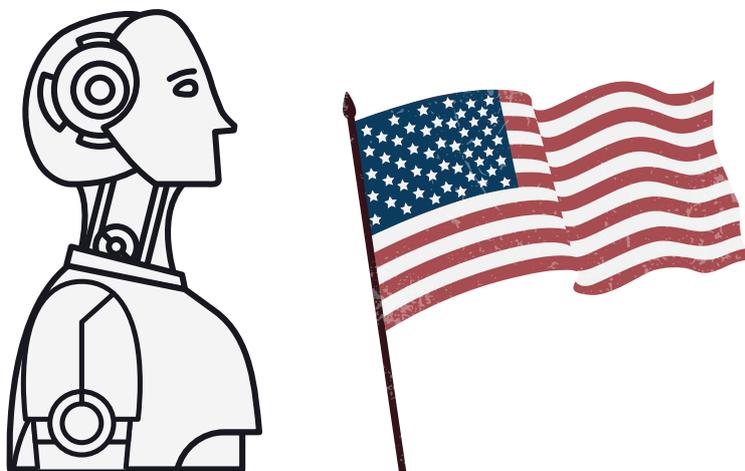


Zone euro	Value	Blend	Croissance
Grandes valeurs	3,9%	6,9%	8,7%
Moyennes valeurs	10,2%	9,4%	8,1%
Petites valeurs	1,4%	-2,1%	-6,5%

Etats-Unis	Value	Blend	Croissance
Grandes valeurs	11,8%	24,9%	36,8%
Moyennes valeurs	11,1%	13,5%	19,8%
Petites valeurs	8,0%	10,4%	12,8%

## BILAN 2024 ET ÉTAT DES LIEUX À L'ORÉE DE 2025

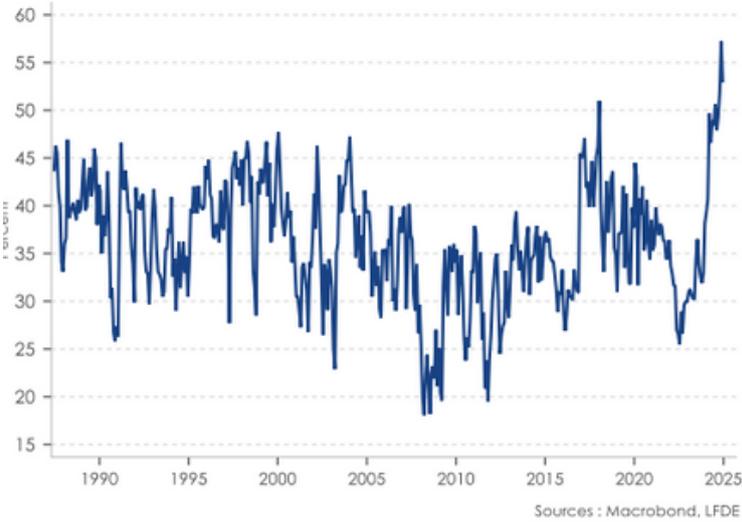
- Les États-Unis sont, à ce stade, les grands gagnants de l'après-covid et de la nouvelle cacophonie ambiante : nationalisme accru et populisme, numérisation tous azimuts, polarisation (géo)politique et sociétale, transition énergétique, déclin démographique des pays développés...
- Débauche réglementaire, coût de la transition énergétique, ralentissement chinois, guerre en Ukraine et instabilité politique : une accumulation de vents contraires, sur une période très courte, qui n'ont pas aidé l'Europe en relatif
- L'accélération de l'adoption du cloud, l'émergence de l'IA et, plus globalement, le renforcement de la domination américaine technologique et financière, alimentés par un stimulus budgétaire américain excessif et un consommateur boosté aux Mag 7, ont favorisé l'éclosion de l' « exception américaine » de 2023-24.
- La « Gamification » de l'investissement, la prédominance des algorithmes et de la gestion passive ont renforcé plus encore le « momentum trade » et la domination du marché américain
- Positionnement des investisseurs au plus haut, marges au plus haut, valorisations relatives au plus haut, déficit budgétaire au plus haut, concentration de la performance au plus haut, confiance au plus haut, spreads obligataires au plus serré : quelle marge d'erreur pour les marchés américains aujourd'hui ? Paradoxalement, les marchés européens semblent moins risqués aujourd'hui !
- Positionnement, concentration, momentum, valorisation, performance : une certaine forme de paroxysme semble avoir été atteinte avec une vision que l'on voudrait manichéenne du monde boursier : l'investissement serait américain ou ne serait pas !



## BILAN 2024 : POSITIONNEMENT ET SENTIMENT DE MARCHÉ

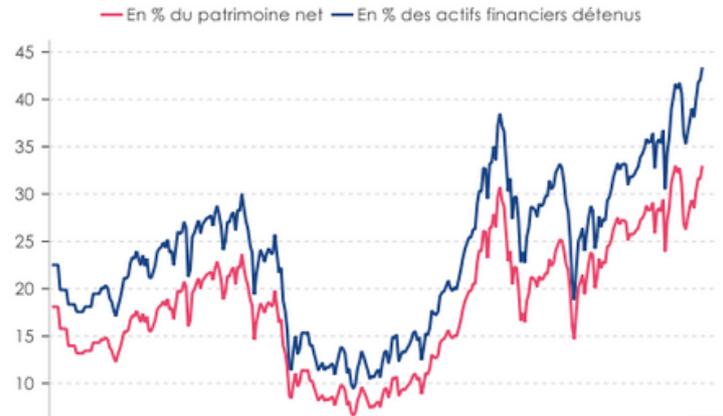
### LES MÉNAGES AMÉRICAINS PLUS CONFIANTS ET ENGAGÉS QUE JAMAIS !

Etats-Unis - Confiance des consommateurs sur le marché actions  
Enquête du Conference Board



Plus haut niveau de (sur)confiance des particuliers américains dans la hausse future des marchés actions !

Etats-Unis - Allocation en actions des ménages et des organisations à but non lucratif



Les investissements en actions représentent désormais un tiers du patrimoine net des particuliers américains. Le pic de l'an 2000 est dépassé. Et, à ce stade, les Américains ont gagné beaucoup d'argent en bourse !

## BILAN 2024 : MARCHÉS DE TAUX

### QUI A RAISON : LES TAUX OU LES ACTIONS AMÉRICAINES ?

Une forte des taux sur le dernier trimestre, longtemps ignorée par les marchés actions

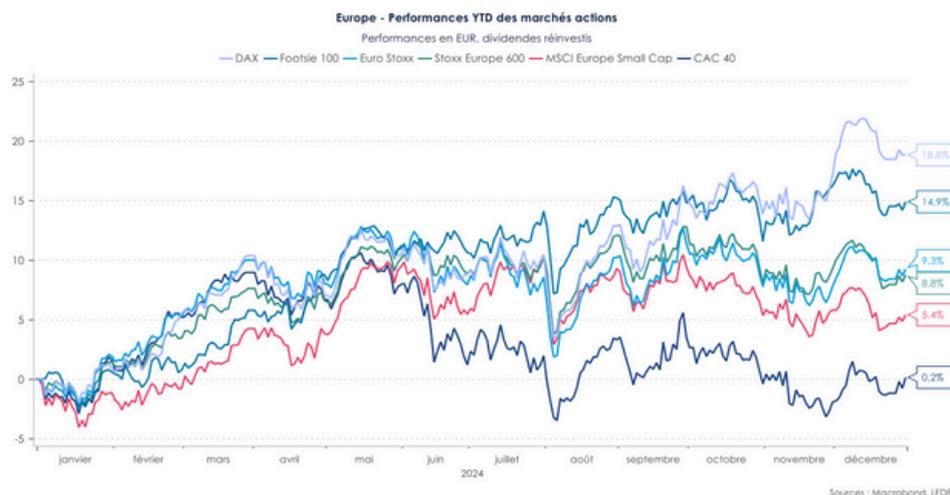


## Perspectives 2025

Source : La Financière de l'échiquier

# BILAN 2024 : PERFORMANCES DES MARCHÉS

## ACTIONS EUROPÉENNES : DES PERFORMANCES CORRECTES... HORS FRANCE ET PETITES CAPITALISATIONS



## ENJEUX 2025 : 2025, L'ANNÉE DU RETOUR DE LA VOLATILITÉ ?

### QUELQUES GRANDS THÈMES QUI POURRAIENT FAÇONNER CETTE ANNÉE BOURSIÈRE

- 2025, une nouvelle confirmation de 2023-2024 ou le retour de l'inattendu ?
- Quel avenir pour l'« exceptionnalisme américain » ?
- Le consommateur américain, toujours plus riche, toujours plus investi (en actions) ?
- Quelle capacité des entreprises américaines à accroître encore leurs marges ?
- Europe : l'union et la prise de conscience ou le déclassement. Mais « c'est dans le pire que nous sommes les meilleurs »!
- Allemagne et France : quelle capacité à sortir de l'impasse politique ?
- Chine : la relance au bazooka ou la « japonification » !
- « Elon Trump » : désinhibition (totale), déréglementation, désintégration ?
- Guerres et paix : le début de la fin ?
- L'Uberisation de la politique : vers une mondialisation des débats politiques nationaux ?

## **Perspectives 2025**

Source : La Financière de l'échiquier

### **10 SURPRISES POUR 2025 : ET SI ....**

1. Retour des « contrarians » et renversement du momentum
2. Correction de 20% des marchés actions
3. Surperformance des actions européennes
4. La Chine redevient investissable
5. Fin de l'« exception américaine » : les États-Unis rentrent dans le rang
6. Forte hausse des taux d'intérêt en Europe ou aux États-Unis
7. L'Union européenne se réforme, vers plus d'efficacité
8. Crash de l'OAT et tensions exacerbées autour des déficits publics
9. Dégonflement des bulles : cryptos, « private excess »,...
10. Un Yalta 2.0 : Trump, Poutine et Xi redessinent la carte du monde et annexent des territoires souverains.

### **VUES POUR 2025 SELON LA FINANCIERES DE L'ECHIQUIER**

1. Après une nouvelle année d'exceptionnalisme, une économie américaine toujours solide mais confrontée à des fragilités et à l'incertitude quant à la politique de Donald Trump
2. Une zone euro en difficulté économique malgré le soutien de la BCE. Une relance – modeste – en Allemagne pourra constituer un catalyseur positif, une fois les incertitudes politiques levées
3. Des valorisations très élevées aux Etats-Unis qui invitent à la prudence, même si la hausse des marchés peut se poursuivre
4. Face au risque de valorisation américain, diversifier les zones géographiques et persévérer sur les petites valeurs
5. Crédit : un couple rendement risque toujours attractif. Privilégier l'Investment Grade alors que les primes de risque sur le High Yield sont déjà très comprimées

## PERSPECTIVES POUR LE 1ER TRIMESTRE 2025

Le **programme économique du président élu Donald Trump va conditionner une bonne dynamique de l'économie mondiale** mais sans que l'on puisse en préciser le calendrier (dès le premier trimestre ?) et l'amplitude. Ce qui se dessine pour le moment c'est une **résistance de l'économie américaine mais avec une reprise de l'inflation**, un **impact modéré en zone euro**, davantage par le risque d'une dégradation du climat des affaires que par des conséquences directes, et un **impact plus marqué sur la Chine, les pays asiatiques en général et le Mexique**, dont les exportations vers les Etats-Unis représentent 3 à 27% de leur PIB.



**Nous pourrions nous attendre à un jeu à somme nulle**, mais le **protectionnisme exacerbé**, en provoquant une hausse généralisée des coûts de production, **peut également conduire à une baisse générale de la croissance avec peu de gagnants finalement**. A ce risque s'ajoute celui d'une **inflation globalement plus élevée** et donc des banques centrales moins accommodantes et des **taux d'intérêt à court terme et long terme, plus élevés**. Il y a **peu de chances que ces éléments impactent favorablement les bénéficiaires**, à l'exception possible du secteur de la **technologie soutenu par les investissements dans l'IA**.



En conclusion, je reste convaincu qu'il faut s'en tenir, comme d'habitude à votre profil d'investisseur défini au préalable et revoir votre aversion au risque si vous le jugez nécessaire.

Le baromètre figurant en dernière page de votre situation vous permettra d'évaluer l'exposition actuelle de votre portefeuille.

Nous sommes une équipe soudée d'hommes et de femmes passionnés par notre métier de gestionnaire de patrimoine, animés par le désir d'offrir le meilleur service possible et mobilisés pour apporter à nos clients tout le soutien dont ils peuvent avoir besoin : toutes vos remarques seront les bienvenues pour nous faire évoluer, en essayant de vous apporter le meilleur suivi possible.

Et si vous êtes satisfaits du travail effectué par notre équipe tout au long de l'année, le meilleur service que vous puissiez nous rendre est de parler de nous...

Bien cordialement,

**Dominique GALLIZZI**

30 ans  
d'expérience

