



Indicateur synthétique de risque



Notation Quantalys



Informations générales

VL au 31/12/2024 : 137.01 €
Actif net du FCP : 84.10 millions €
Date de création du fonds : 11/12/2007
Date de création de la part : 24/04/2008
Gestionnaire : La Financière Responsable
Gérants : L'équipe de gestion LFR
Dépositaire & Valorisateur :
BNP Paribas S.A.
Tél. : 01 42 98 19 73 / Fax : 01 42 98 19 31

Caractéristiques

Classification SFDR : Article 9
Forme juridique : FCP
Eligibilité : PEA & Assurance-vie
Durée de placement recommandée : 5 ans
Fréquence de valorisation : Quotidienne
Affectation des résultats : Capitalisation
Devise de référence : Euro
Indice de référence : Eurostoxx 50 DNR
(Dividendes Nets Réinvestis)
Min. de souscription initiale : néant
Droits d'entrée : de 0% à 4% max, non acquis au fonds
Droits de sortie : 0.00%
Frais de gestion : 2,20%TTC max
Frais de gestion variable : 25% TTC de la performance au-delà de l'indice de référence (avec condition de performance positive)
Commissions de mouvement : néant
Centralisation des ordres : 11h00
Code Bloomberg : LFREDDP

Contacts

Clémentine Nicolas, responsable partenaires de distribution
01 75 77 75 11 - cnicolas@lfram.fr
Louis Mercier, sales & marketing
01 75 77 75 12 - lmercier@lfram.fr

Principaux risques du fonds

Perte en capital
Risque actions
Risque de durabilité
Risque de change
Risque lié aux petites et moyennes capitalisations et à la gestion d'actifs discrétionnaire
Risques accessoires limités à 10% de l'actif net :
risque de taux, risque de crédit

LFR Euro Développement Durable ISR sélectionne des valeurs de croissance de l'UE (min 75% de l'actif net et jusqu'à 25% de sociétés dont le siège social est situé dans un autre pays de l'OCDE) engagées dans une démarche de développement durable selon une méthodologie de gestion unique et propriétaire, la Gestion Intégrale IVA®. Cette méthodologie fait appel à une triple analyse (stratégique, extra-financière et financière) complètement internalisée qui s'appuie sur une base de données ESG propriétaire, l'Empreinte Ecosociale® couvrant plus de 170 indicateurs ESG et plus de 200 entreprises européennes, permettant une classification ISR "qualitative" des entreprises analysées.

Performances & indicateurs de risque

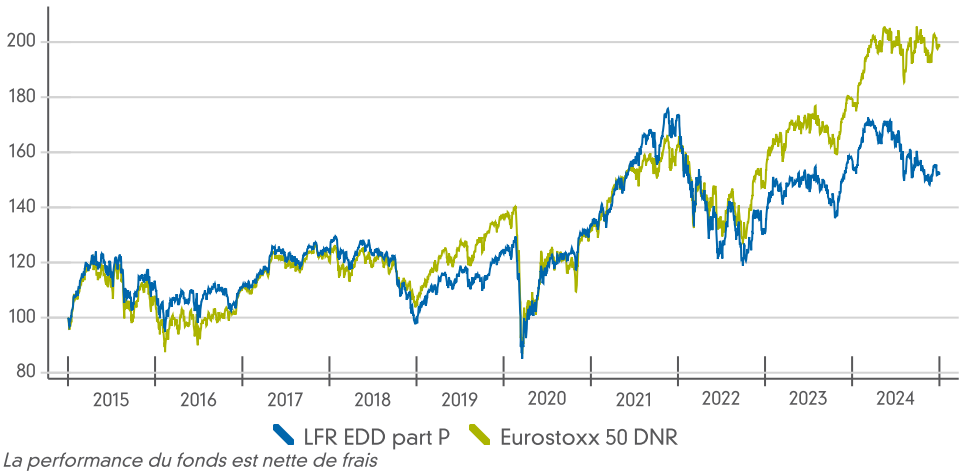
Performances cumulées	1 mois	3 mois	6 mois	YTD	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds	1.20%	-3.22%	-5.76%	-3.21%	-3.21%	-11.81%	23.93%	52.78%
Eurostoxx 50 DNR	1.94%	-1.83%	0.52%	11.01%	11.01%	22.81%	46.63%	99.22%

Performances annualisées & volatilités		1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Performances annualisées	Fonds	-3.21%	-4.10%	4.39%	4.33%
	Eurostoxx 50 DNR	11.01%	7.09%	7.95%	7.14%
Volatilités	Fonds	15.62%	18.77%	20.43%	17.71%
	Eurostoxx 50 DNR	14.31%	16.98%	21.53%	19.02%

Performances calendaires	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fonds	21.1%	-24.8%	30.3%	7.8%	23.3%	-19.3%	11.6%	-1.1%	12.2%	2.5%
Eurostoxx 50 DNR	22.2%	-9.5%	23.3%	-3.2%	28.2%	-12.0%	9.2%	3.7%	6.4%	4.0%

Indicateurs de risque	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Autres Indicateurs	
Ratio de sharpe*	-0.45	-0.34	0.16	-	Active Money	56.57%
Tracking Error	5.7%	7.6%	8.2%	7.3%	Liquidité 5 jours	96,1%
Alpha	-12.6%	-27.4%	-11.2%	-15.2%	Gain maximal	184.42%
Beta	1.02	1.01	0.88	0.86	Perte maximale	-34.37%

Historique des performances



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, ne sont pas constantes dans le temps et ne constituent en aucun cas une garantie future de performance ou de capital. Les fonds investis en actions présentent un risque de perte en capital. *Le taux sans risque utilisé pour ce calcul est l'Euro short-term rate (€STR) qui a été officiellement lancé le 2 octobre 2019. Avant cette date, nous utilisons 100 comme le taux journalier pour réaliser ce calcul.

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus de l'OPCVM et au DIC PRIIPS avant de prendre toute décision finale d'investissement. La documentation réglementaire du fonds, disponible en français, est accessible ici : (<https://www.la-financiere-responsable.fr/lfr-euro-developpement-durable-isr/>)

Analyse de la performance

Portefeuille

Nombre de lignes	42
Exposition actions	96.29%
Disponibilités	2.03%
Capitalisation moyenne (en mds)	163

Contributions et performances sur 1 mois / Eurostoxx 50

Les 5 meilleures	Contributions	Performances	Les 5 moins bonnes	Contributions	Performances
BE Semiconductor Industries N.V.	0.33%	17.1%	Novo Nordisk	-0.41%	-17.6%
Technip Energies	0.28%	10.5%	SAP	-0.13%	5.1%
ASM International	0.18%	9.3%	Gaz Transport et Technigaz	-0.13%	-4.0%
Biomerieux	0.09%	4.7%	RELX PLC	-0.06%	-1.6%
Michelin	0.08%	3.4%	Deutsche Telekom	-0.04%	-4.6%

Source : FactSet

Principales lignes en portefeuille

Instrument	Poids
ASML Holding NV	6.96%
LVMH	5.57%
SAP	4.33%
Schneider Electric	4.12%
Deutsche Telekom	3.92%
RELX PLC	3.83%
Gaz Transport et Technigaz	3.47%
L Oreal	3.05%
Publicis Groupe	2.99%
EssilorLuxottica	2.97%

Source : BNP Paribas S.A.

Principaux mouvements hors monétaire sur le mois

Positions soldées	% Actif*	Nouvelles positions	% Actif*
(Aucune)		ERG	0.95%
Positions allégées	% Actif*	Positions renforcées	% Actif*
Technip Energies	0.88%	Gerresheimer ag	0.63%
Elis SA	0.53%	Gaz Transport et Technigaz	0.41%
Compagnie de Saint-Gobain SA	0.51%	Novo Nordisk	0.40%
Vinci SA	0.46%		
SPIE	0.34%		

* cumul des mouvements pondérés par l'actif net global en date d'opération

Source : La Financière Responsable

Analyse du portefeuille

Répartition sectorielle

Consommation discrétionnaire	24.20%
Technologie	22.61%
Industries	16.91%
Santé	16.10%
Pétrole et Gaz	5.46%
Télécommunications	3.92%
Services aux collectivités	2.97%
Ressources de base	2.67%
Immobilier	1.45%

 % de l'actif net
 Source : BNP Paribas S.A.

Répartition par pays

France	49.86%
Pays-Bas	11.67%
Allemagne	10.41%
Royaume-Uni	6.95%
Suisse	5.31%
Italie	4.78%
Espagne	3.49%
Danemark	2.47%
Irlande	1.35%

 % de l'actif net
 Source : BNP Paribas S.A.

Répartition par capitalisation

>50mds	52.16%
10mds - 50mds	26.62%
3,5mds - 10mds	9.46%
1mds - 3,5mds	6.87%
<1mds	1.19%

 % de l'actif net
 Source : BNP Paribas S.A.

Répartition par devises

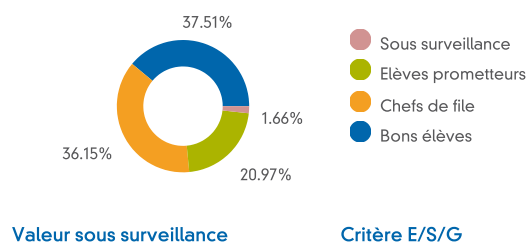
EUR	81.56%
GBP	6.95%
CHF	5.31%
DKK	2.47%

 % de l'actif net
 Source : BNP Paribas S.A.

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus de l'OPCVM et au DIC PRIIPS avant de prendre toute décision finale d'investissement. La documentation réglementaire du fonds, disponible en français, est accessible ici : (<https://www.la-financiere-responsable.fr/lfr-euro-developpement-durable-isr/>)

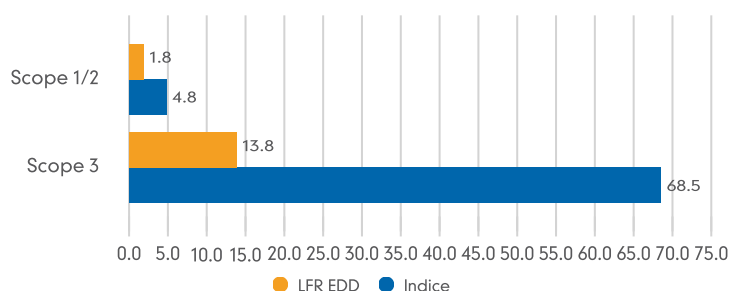
Données extra-financières du portefeuille

Typologie ISR du portefeuille (en% de l'actif net)



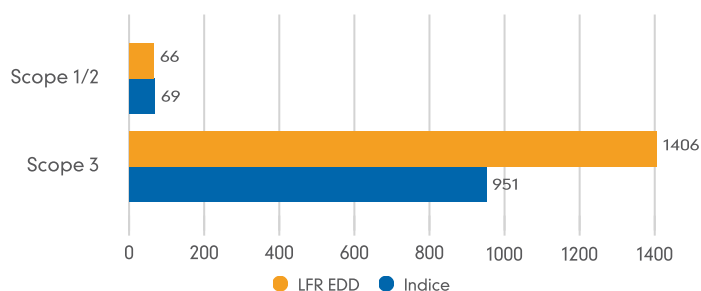
Indicateurs Environnementaux

Empreinte Carbone (émissions de GES en millions de TqCO₂)



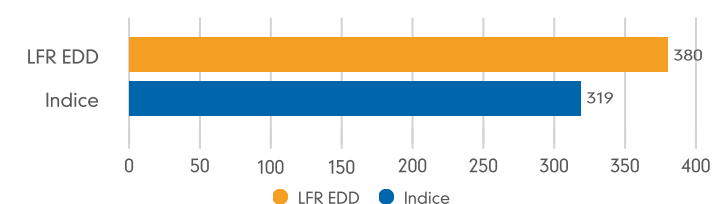
Taux de réponse : scope 1/2: 100.0% - scope 3: 92.9%

Intensité Carbone (émissions de GES en TqCO₂ par m€ de CA)



Taux de réponse : scope 1/2: 100.0% - scope 3: 92.9%

Consommation d'eau en m³/m€ de CA



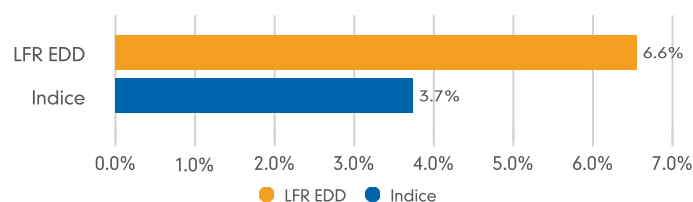
Taux de réponse : 92.9%

Taux de couverture : 100% de l'actif net
Taux d'exclusion : 31,1%

Univers d'investissement initial : 621 valeurs
Univers investissable ESG : 146 valeurs
Portefeuille : 42 valeurs

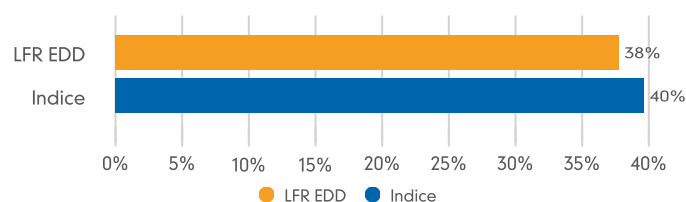
Indicateurs Sociaux

Taux de croissance annuel des effectifs sur 5 ans



Taux de réponse : 100.0%

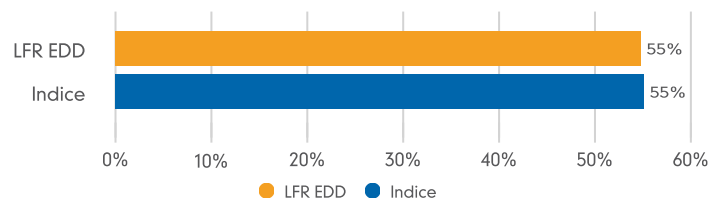
Taux de féminisation des effectifs



Taux de réponse : 97.6%

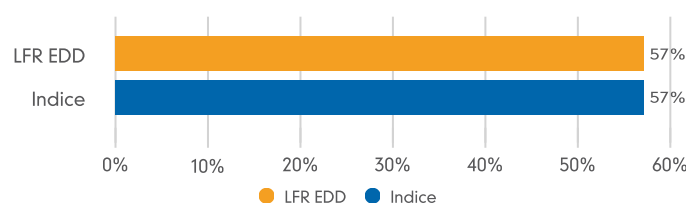
Indicateurs de Gouvernance

Intégration d'objectifs RSE dans la politique de rémunération des dirigeants exécutifs



Taux de réponse : 100.0%

Part des entreprises signataires du Global Compact



Taux de réponse : 100.0%

Toutes les données extra-financières présentées sur cette page sont issues de la base de données Empreinte Ecosociale® 2023 de La Financière Responsable et se réfèrent aux données 2022. Les taux de réponse concernent uniquement le fonds.

Durabilité & engagement actionnarial

❖ Engagement actionnarial

Valeur	Date	Sujet
Novo Nordisk	sept.-24	S
Danieli	oct. & déc. -24	E+S+G
Astrazeneca	nov.-24	G
Michelin	nov.-24	S

Retrouvez le [rapport d'engagement](#) sur notre site internet

❖ Objectifs de Développement Durable

Principaux Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU déclarés par les [5 premières lignes du fonds](#)



ODD n°3 - Donner aux individus les moyens de vivre une vie saine et promouvoir le bien-être à tous les âges



ODD n°4 - Veiller à ce que tous puissent suivre une éducation de qualité dans des conditions d'équité et promouvoir les possibilités d'apprentissage tout au long de la vie



ODD n°8 - Promouvoir une croissance économique soutenue, partagée et durable, le plein emploi productif et un travail décent pour tous



ODD n°9 - Mettre en place une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation



ODD n°12 - Établir des modes de consommation et de production durables

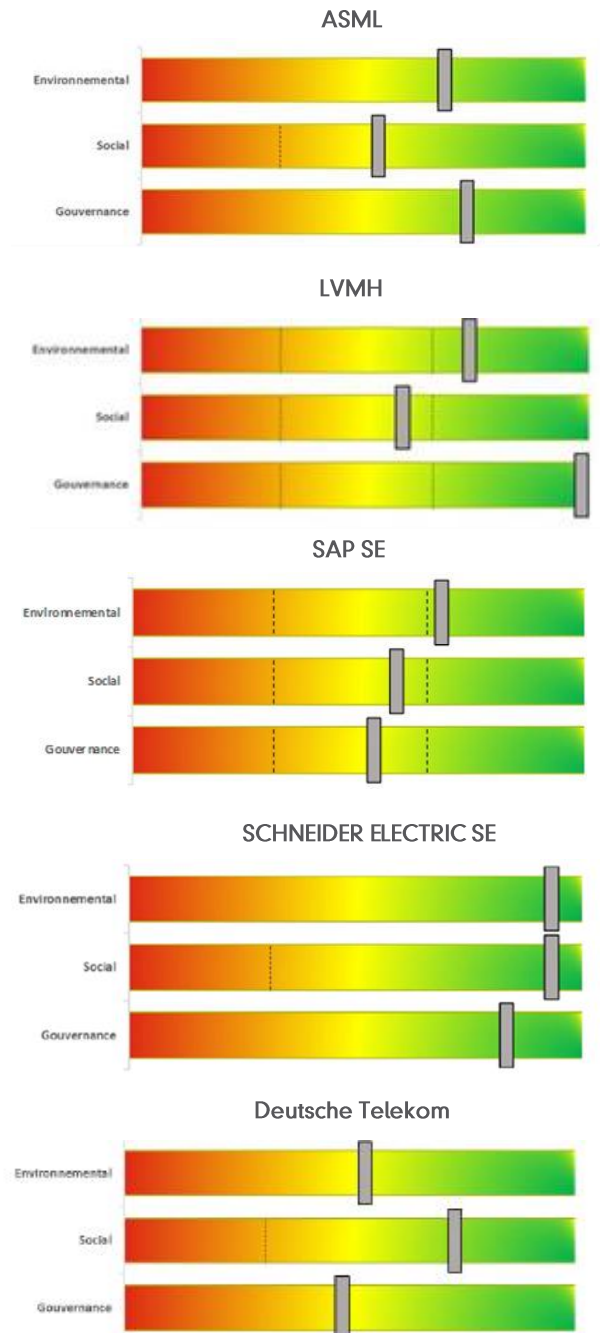


ODD n°13 - Prendre d'urgence des mesures pour lutter contre les changements climatiques et leurs répercussions

❖ Risques de durabilité et enjeux ESG

Matrice d'appréciation des risques de durabilité et enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance des 5 premières lignes du fonds

Grille de lecture : du plus élevé (rouge) au plus faible (vert)



Retrouvez le [rapport annuel ESG](#) de LFR Euro Développement Durable ISR sur notre site internet

Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus de l'OPCVM et au DIC PRIIPS avant de prendre toute décision finale d'investissement. La documentation réglementaire du fonds, disponible en français, est accessible ici : (<https://www.la-financiere-responsable.fr/lfr-euro-developpement-durable-isr/>)

Glossaire

DNR : Dividendes Nets Réinvestis

Active money : Pourcentage de l'actif du fonds se différenciant de l'indice de référence.

Alpha : Mesure de la performance du fonds par rapport à son indice de référence.

Beta : Mesure de la sensibilité de la performance du fonds par rapport à la variation de la performance de son indice de référence.

Ratio de Sharpe : Mesure de la rentabilité excédentaire du fonds par rapport au taux sans risque divisé par l'écart type de cette rentabilité. Lorsqu'il est positif, plus il est élevé, plus la prise de risque est rémunérée.

Tracking error : Mesure de l'écart type de la différence de rentabilité (différence de performances) du fonds et de son indice de référence. Plus le TE est faible, plus le fonds a une performance moyenne proche de son indice de référence.

Liquidité 5 jours : Pourcentage de l'actif net du fonds liquidé en 5 jours selon l'approche la plus stricte entre le tiers du volume moyen et la moyenne des dix plus faibles volumes sur un an.

Taux d'exclusion : Conformément aux exigences du label ISR, il s'agit de la proportion d'émetteurs écartés selon les critères ESG par rapport à l'univers d'étude. Celui-ci doit être supérieur à 20% (processus ISR).

GES / Gaz à effet de serre : Gaz présent dans l'atmosphère qui retient une partie de la chaleur reçue par le solaire dans l'atmosphère. L'augmentation de la concentration des gaz à effet de serre dans l'atmosphère se traduit par une hausse de sa température. Certains gaz sont d'origine naturelle (vapeur d'eau par exemple) et/ou issus des activités humaines. Les gaz issus des activités humaines comme la combustion d'énergie fossile, l'usage d'engrais, les procédés industriels, l'élevage, le changement d'usage des terres, etc. sont à l'origine d'émissions de gaz à effet de serre dans l'atmosphère et contribuent donc au réchauffement climatique.

Empreinte / intensité Carbone : Mesure des émissions de GES des entreprises du portefeuille. L'empreinte Carbone est mesurée en tonnes de CO₂. L'intensité Carbone est mesurée en tonnes de CO₂ par millions d'euros de chiffre d'affaires.

Scope 1/2/3 : Le scope 1 regroupe les émissions de GES directement liées à la production du produit. Le scope 2 représente les émissions de GES liées aux consommations d'énergie nécessaires à la fabrication du produit. Le scope 3 regroupe toutes les autres émissions de GES qui ne sont pas liées directement à la fabrication du produit mais à d'autres étapes du cycle de vie du produit.

Global Compact : Le Global Compact (ou Pacte mondial) encourage les entreprises du monde entier à adopter une attitude socialement responsable en abordant plusieurs principes liés aux droits de l'homme, aux normes internationales du travail et à l'environnement et en promouvant la lutte contre la corruption. C'est une initiative des Nations Unies lancée en 2000.

Objectifs de Développement Durable (ODD) : Les objectifs de développement durable appellent toutes les nations à protéger la planète et à promouvoir la prospérité. Ils sont étroitement liés aux politiques qui protègent l'environnement, combattent le changement climatique, tout en favorisant la croissance économique et en répondant à une variété de besoins sociaux.

Typologie ISR : au cours du processus de gestion Integral Value Approach (IVA®), l'équipe de gestion procède à une évaluation des pratiques ESG des valeurs et les classe parmi les catégories éligibles à l'investissement suivantes :

- **Chef de file** : communication complète et exemplaire, résultats extra-financiers de qualité, programme de progression solide.
- **Bon élève** : communication quasi complète, résultats extra-financiers satisfaisants, dialogue intéressé et constructif.
- **Prometteur** : communication naissante mais en progression, résultats parcellaires mais satisfaisants, dialogue actif pour définir les voies d'amélioration.
- **Sous surveillance** : Lors de la survenance d'un événement ou d'une information susceptible de remettre en cause notre conviction sur une entreprise en portefeuille, l'analyste-gérant de la société peut placer la valeur « sous surveillance ». Le délai de mise sous surveillance (maximum 6 mois) permet à l'analyste gérant d'entrer en contact avec l'entreprise pour obtenir des informations.

Les catégories **Dilettante**, **Communicante** et **Non Concernée** ne sont pas éligibles à l'investissement.

Mise à jour Méthodologie : Nous avons mis à jour à compter du 01/01/2024 notre méthodologie de consolidation des indicateurs extra-financiers, afin de prendre en compte le poids des valeurs détenues dans nos portefeuilles ISR comparé à celui des entreprises de l'indice de marché. Cette consolidation se fait toujours uniquement sur la poche cotée de nos portefeuilles ISR. Les indicateurs de Gouvernance (G) demeurent consolidés en moyenne simple, conformément aux objectifs définis par La Financière Responsable dans le cadre du label ISR.

LFR Euro Développement Durable ISR – part P

Rapport de gestion – Décembre 2024



Commentaire de gestion

Le scénario d'un « atterrissage en douceur » n'est plus considéré comme central pour l'économie **américaine**. L'arrivée de Donald Trump a **ravivé la confiance des acteurs économiques outre-Atlantique**, comme en attestent les enquêtes menées auprès des directeurs d'achats dans les services ainsi que les indices de confiance des consommateurs. **La dynamique économique se révèle robuste en ce début d'année.**

En revanche, en **Europe**, l'activité poursuit son ralentissement, tandis que les **tensions politiques** dominent l'actualité. En **France**, le nouveau gouvernement devra s'atteler à éviter une motion de censure dans les trois prochains mois. En **Allemagne**, le pays se prépare à des élections anticipées prévues pour le 23 février. **L'Italie** et **l'Espagne** tirent leurs épingles du jeu, avec des données d'activité saines.

Les perspectives les plus favorables proviennent de la Chine. Les indices PMI se maintiennent au-dessus de la barre des 50, grâce aux récentes annonces de soutien à l'économie. Les secteurs des services et de la construction affichent des performances solides, et les ventes quotidiennes de biens immobiliers sont repassées en territoire positif au cours des trois derniers mois.

Dans ce contexte, **la part P du fonds LFR Euro Développement Durable ISR** affiche une performance de +1,20% contre 1,94% pour l'indice Euro Stoxx 50 DNR, soit une sous-performance de 74 bps. en décembre.

Les titres LVMH, BESI et Hermès ont contribué positivement à la performance du fonds en décembre. Le mois dernier, nous repassons « **prudemment optimistes** » sur les titres liés à la consommation chinoise dans le portefeuille, anticipant une **amélioration** des données économiques en Chine. Les récentes évolutions nous ont donné raison, et les titres du secteur du luxe surperforment sur le mois. Enfin, **BESI** affiche une bonne performance pour le deuxième mois consécutif, les technologies d'hybrid bonding faisant office de bon positionnement sur l'année 2025.

Les titres Novo Nordisk, Deutsche Telekom et GTT ont pesé sur la performance du fonds en décembre. **Novo Nordisk** a publié les résultats de phase 3 de son nouveau médicament CagriSema, jugés décevants. La perte de poids anticipée par ce médicament devait atteindre 25% (communiqué en amont par le management), et atteint péniblement les 23%. Ces 2% de différence sont un premier indice pour juger de la disproportion de la réaction de marché (-30% en séance). Le protocole « inédit » adopté par Novo lors des résultats de l'essai de phase 3 REDEFINE 1 empêche toute comparabilité avec les concurrents. Ce protocole flexible d'auto-administration des doses, bien qu'il soit plus représentatif de l'utilisation du médicament au quotidien par les patients, sous-estime son potentiel, car il n'a pas été administré à des doses maximales, contrairement aux concurrents Eli Lilly et Amgen. Nous estimons que la réaction du marché a été disproportionnée sur cet actif de qualité. **Deutsche Telekom** a subi un mouvement de marché défavorable aux entreprises du secteur des télécoms dans son ensemble. Enfin, **GTT** a souffert de la baisse des prix de l'énergie jusqu'au début du mois de décembre.

Au 31 décembre 2024, le ratio d'active money ressort à 56,6%. La liquidité du portefeuille sous 5 jours est de 96,1%.



Mouvements au sein du portefeuille

Positions renforcées / allégées

En début de mois, nous avons réduit nos positions à risque concernant la thématique budgétaire française (Saint-Gobain, Vinci, SPIE et Elis). Nous avons pris des bénéfices sur les titres BESI et Technip Energies, suite à leurs bons parcours. Nous profitons des réactions de marché excessives sur CagriSema pour nous repondérer en titres Novo Nordisk et continuer la construction de notre position en Gerresheimer. Enfin, nous renforçons GTT, suite à la faiblesse de son parcours.

A la fin du mois, la part des liquidités dans le fonds se situait à 2,03%.

Entrées / Sorties

Une nouvelle entreprise a fait son entrée dans le fonds en décembre : **ERG**. Cette société illustre une véritable success story de transformation, ayant évolué d'un acteur majeur du secteur pétrolier en Italie à un leader reconnu dans les énergies renouvelables. En 2024, son portefeuille s'élève à 3,7 GW, principalement composé d'actifs éoliens (70 %), avec pour ambition d'atteindre 4,5 GW d'ici 2026, puis plus de 5 GW en 2028. Cette croissance repose sur des initiatives stratégiques, telles que des projets de repowering, de reblading, des opérations de fusion-acquisition (M&A) et des projets d'expansion.

L'aversion au risque de l'équipe dirigeante se traduit par l'efficacité de son équipe de gestion de l'énergie, qui parvient à sécuriser des contrats à des conditions tarifaires avantageuses. ERG ambitionne de générer plus de 80% de ses revenus via des contrats à long terme, réduisant ainsi sa volatilité. Sa nouvelle structure actionnariale, portée par IFM Investors et la famille Garrone, confère un solide soutien à son plan stratégique. ERG s'impose ainsi comme une force tranquille, bénéficiant d'un positionnement pertinent dans un marché marqué par des évolutions réglementaires fréquentes.

Sur le plan extra-financier, l'entreprise se distingue par ses engagements en matière de durabilité. Son repositionnement stratégique a permis de réduire significativement son empreinte environnementale. Grâce à une gestion financière exemplaire, incluant un faible coût de la dette, une solide génération de flux de trésorerie, des dividendes attractifs et une base d'actifs robuste, ERG est bien placée pour tirer parti des opportunités du marché. L'entreprise allie ainsi résilience, croissance durable et attractivité, consolidant sa place parmi les leaders du secteur.



Aux **États-Unis**, l'**inflation** a continué de baisser mais reste au-dessus de l'objectif de 2%. La Réserve Fédérale a maintenu une politique monétaire prudente, ce qui a freiné les attentes d'un pivot rapide. La croissance est restée résiliente grâce à la consommation et au marché de l'emploi. Les indices finissent l'année avec des **performances remarquables** : le S&P 500 a progressé de 23,3%, marquant ainsi sa deuxième année consécutive de gains supérieurs à 20%. De son côté, le Nasdaq Composite a connu une hausse encore plus significative, avec une augmentation de 28,6%. L'année 2024 a été portée par le secteur de la **technologie** et la thématique de l'**IA**.

En **Europe**, la BCE a adopté des baisses progressives de taux pour soutenir une économie affaiblie par la hausse des **coûts énergétiques** et un ralentissement de l'**activité industrielle**, notamment en **Allemagne** et en **France**. L'**inflation** est revenue à des niveaux plus stables, mais toujours au-dessus des objectifs de la BCE. Les indices européens ont souffert de cet environnement. Le Stoxx Europe 600 a connu une progression plus modeste que ses homologues américains, avec une augmentation de 5,9 % sur l'année. Le CAC 40, l'indice phare de la bourse française, a connu une année difficile avec une baisse de 2,1% sur l'ensemble de l'année, sa pire performance depuis la crise de la zone euro.

En **Chine**, Pékin a mis en place des **politiques de relance ciblées**, notamment dans l'immobilier et les infrastructures, mais le pays peine à retrouver les niveaux de croissance prépandémiques. Le Shanghai Composite a montré des signes de reprise, grâce aux mesures de soutien du gouvernement, mais reste sous pression.

La sous-performance des indices actions européens en 2024 peut être attribuée à trois sujets principaux : le ralentissement économique (absence de la thématique d'**IA**, dépendance économique à la Chine), les tensions politiques internes (instabilité en France et élections anticipées en Allemagne) et les tensions géopolitiques externes (droits de douane de Donald Trump, conflits Russie-Ukraine et au Proche-Orient).

Dans ce contexte, comment abordons-nous cette année 2025 ?

La thématique géopolitique est dominante en ce début d'année ...

Trump 2.0, le retour de la volatilité ?

La politique économique de Trump se résume en **deux programmes** : le **soutien direct à l'économie et la hausse des droits de douane**. Pour le premier, le futur président prévoit : une prolongation de la réforme fiscale de 2017 avec des baisses d'impôts supplémentaires pour les entreprises et les consommateurs, des dépenses publiques importantes et une déréglementation dans divers secteurs, incluant l'énergie, avec une politique axée sur le développement de l'extraction de ressources naturelles.

Pour le second : une augmentation des droits de douane sur les importations chinoises jusqu'à 60% et la mise en place de droits de douane universels entre 10% et 20%. Pour rappel, lors de son premier mandat, les droits de douane sur les importations chinoises ont été **graduellement positionnés à 20%**, sur toute la longueur du mandat, **sans hausse brutale**, et en-dessous des niveaux communiqués. Il y aura donc de la volatilité liée à ces

annonces, mais peu de chance que le président exécute ce plan d'un seul effort, sans quoi la Chine pourrait répliquer.

Ces droits de douane pourraient pénaliser les secteurs européens exportateurs, tels que l'automobile, la chimie et les biens d'équipement. Ces secteurs sont peu représentés dans le fonds aujourd'hui. Nous privilégions davantage les entreprises dont le chiffre d'affaires américain est généré directement sur le sol américain, bénéficiant du premier axe et évitant le second.

2025, le réveil économique de la Chine ?

Depuis septembre 2024, la Chine a déployé une série de mesures pour **stimuler** son économie et renforcer la demande intérieure : **assouplissement monétaire** (réduction du ratio de réserve de 0,5 point de pourcentage et baisse des taux), soutien au secteur **immobilier** (réduction des taux d'intérêt des prêts hypothécaires existants, baisse du besoin en apport pour les primo-accédants), stimulus **budgétaire** (émission d'obligations souveraines spéciales), soutien aux gouvernements **locaux** et incitations **fiscales** (réductions d'impôts et subventions).

Sceptiques dans un premier temps, les économistes apparaissent de plus en plus enclins à trouver ces mesures **pertinentes**, à mesure que les données économiques s'améliorent. Les indices **PMI** se maintiennent au-dessus de 50 ; notamment, le sous-indice de la **construction** est repassé en territoire d'expansion, à 53,2 contre 49,7 en novembre, selon les données du BNS. L'indice des attentes des entreprises pour le secteur des **services** est resté à un niveau élevé de 57,6.

Mais la donnée récente la plus intéressante est la **hausse continue des prix du logement** en décembre. Le prix moyen des logements neufs dans 100 grandes villes a progressé de 0,37 % par rapport au mois précédent, contre une hausse de 0,36 % en novembre, selon les données du cabinet de recherche immobilière China Index Academy. La bonne santé du secteur immobilier chinois est la clef de voûte de la reprise économique chinoise. Il est estimé que **70% du patrimoine des chinois est investi en actifs immobiliers**. Une stabilisation voire une reprise des prix permettront aux consommateurs de retrouver **confiance et visibilité**, dans un environnement économique où l'état met en place des incitations fiscales.

Ces nouvelles sont évidemment positives pour les entreprises exposées à la thématique de **consommation chinoise en Europe**, notamment le **luxe**.

Nous attendions une amélioration des fondamentaux en Chine suite aux multiples annonces de soutien à l'économie, raison pour laquelle nous avons augmenté le poids du luxe dans le fonds le mois précédent. L'amélioration graduelle des fondamentaux économiques de la Chine est pour nous la thématique de gestion la plus solide à envisager en 2025, et ce malgré la politique douanière de Donald Trump.

Le conflit Russie-Ukraine, la troisième dernière année ?

En 2024, le conflit entre la Russie et l'Ukraine a connu plusieurs développements majeurs : Offensive de Koursk (première opération militaire étrangère sur le sol russe depuis la Seconde Guerre mondiale), avancées russes dans l'est de l'Ukraine (Novohrodivka, Krasnohorivka et Vuhledar) et attaques sur Kiev (décembre 2024).

Les membres de l'OTAN ont engagé plus de 20 milliards d'euros en aide militaire à l'Ukraine au cours du premier semestre 2024, avec un **objectif de 40 milliards d'euros sur l'année**, inauguré une nouvelle base antimissile en Pologne, réaffirmé leurs soutiens à l'Ukraine bien que des divergences subsistent quant à une éventuelle adhésion de Kiev.

Dans une interview de mai 2023, Donald Trump déclare qu'il pourrait régler le conflit russo-ukrainien **en une journée** s'il était réélu. En décembre 2024, il exprime son opposition à l'emploi par l'Ukraine de missiles de longue portée américains en territoire russe, et appelle à un **cessez-le-feu immédiat** et à des négociations pour mettre fin au conflit en Ukraine, soulignant les pertes humaines inutiles.

Bien qu'il soit impossible d'anticiper une fin de conflit à court terme, Donald Trump semble moins enclin à fournir autant d'aide logistique et militaire à l'Ukraine que l'administration Biden, et met davantage en avant le besoin de négociation. Un cessez-le-feu apparaît comme plausible, et serait un véritable changement dans la perception de l'Europe par les marchés.

La politique en Europe, un retour possible de la stabilité ?

Le 16 décembre 2024, Olaf Scholz a sollicité un vote de confiance au Bundestag, qu'il a perdu, ouvrant ainsi la voie à des élections anticipées en Allemagne. Le 27 décembre, le président Frank-Walter Steinmeier a officiellement dissous le Bundestag et fixé les élections législatives anticipées au 23 février 2025. Les enquêtes d'opinion placent l'Union chrétienne-démocrate (CDU) de Friedrich Merz en tête avec environ 31%-33% des intentions de vote, suivie par l'Alternative pour l'Allemagne (AfD) à 17-19%, le SPD d'Olaf Scholz est en 3^e position à 15%-18%. Les Verts (11%-14% des intentions de votes), réunis en congrès à Wiesbaden, ont désigné Robert Habeck comme candidat officiel et affichent leur volonté de former une coalition avec la CDU, actuellement favorite des sondages.

Une coalition entre ces deux partis semble pour le moment être le scénario central, ce qui serait positif pour les marchés, la CDU laissant place à de potentielles réformes de soutiens économiques pour un pays structurellement et conjoncturellement en difficulté. C'est un sujet à suivre de près, et dont la sortie pourrait se montrer très positive pour l'économie européenne à moyen-terme.

De son côté, en France, François Bayrou, récemment nommé Premier ministre, a un agenda chargé pour les prochaines semaines. A partir du 13 janvier, il devra présenter sa déclaration de politique générale devant l'Assemblée nationale, détaillant les priorités et les orientations de son gouvernement.

Si nous pouvons avoir quelques espoirs pour la coalition allemande, les récentes évolutions à l'Assemblée Nationale ne peuvent que nous rendre **prudent sur la résolution de l'instabilité politique** du moment. Ce nouveau gouvernement, bien que plus expérimenté, est bien loin de faire l'unanimité.

Nous maintenons une vue prudente sur nos entreprises française dont une grande partie de l'activité est réalisée sur le territoire national, et privilégions les entreprises plus globales, dans l'attente d'une plus grande stabilité politique. Cette stabilité est cruciale pour la confiance des acteurs économiques en France.

... Mais nous ne devons pas oublier les fondamentaux et les marchés

Il y a toujours de la croissance en 2025 en Europe

Les évolutions économiques récentes ont engendré une baisse des estimations de croissance pour l'Europe en 2025. Les économistes anticipent en moyenne **une croissance de 1% pour la zone**, compte tenu de toutes les évolutions déjà discutées précédemment. Ce ralentissement économique récent a également permis un **ralentissement de l'inflation**, évolution positive pour les banquiers centraux.

Une année de baisse de taux

La majorité des banques centrales adoptera une **politique d'assouplissement** en 2025. **70% du financement européen** passe par des prêts bancaires, généralement à court terme. Alors que la BCE poursuit son cycle de baisse des taux, des taux plus bas pourraient stimuler la demande de prêts. À noter que la dernière enquête sur le crédit bancaire en Europe s'est montrée plus optimiste.

Ces cycles de baisses de taux s'accompagnent traditionnellement d'une **amélioration de la** confiance des entreprises, accompagnée d'une amélioration des **indicateurs économiques**. Les actions européennes ont tendance à bien performer dans cet environnement.

Des salaires réels toujours positifs

Les consommateurs européens continuent de bénéficier d'une **croissance positive des salaires réels**. Contrairement aux États-Unis, les consommateurs de l'UE affichent un **taux d'épargne élevé**. Ainsi, à mesure que la confiance continue de s'améliorer, ils pourraient potentiellement réduire leur taux d'épargne et augmenter leurs dépenses.

Les nouvelles négatives déjà en partie intégrées dans les marchés actions européens

L'année 2024 a été marquée par une **baisse constante des anticipations de bénéfices 2024 et 2025** des entreprises européennes. Le plus gros de cette baisse s'est produit **en amont** des publications du troisième trimestre, qui fût une saison de résultats très **volatile**. Depuis, nous assistons à une **stabilisation voire reprise** des estimations sur l'année 2025, le consensus des analystes étant allé un **peu trop loin dans le pessimisme**. Cette stabilisation est un facteur de soutien pour les marchés actions européens.

Le marché actions européen n'est pas en surchauffe, et est sous-investi

Contrairement à leurs homologues américains, les marchés actions européens traitent aujourd'hui sur des niveaux historiques **médians**, reflétant une croissance économique modérée sur la zone. Il suffit d'ajouter à cela un **sous-investissement historique** sur la zone, exacerbée par l'arrivée de Donald Trump au pouvoir. Il y a aujourd'hui **beaucoup de négativité intégrée dans les perspectives européennes**, et beaucoup d'optimisme sur le marché américain. Un **regain de visibilité**, ne serait-ce que sur une seule des thématiques discutées ci-dessous, serait suffisante pour entrevoir de *l'upside* sur les marchés actions européens.

En conclusion, nous abordons cette année 2025 avec un optimisme avisé.

Les grandes thématiques macroéconomiques et géopolitiques sont identifiées et intégrées dans notre allocation de portefeuille. En ce début d'année, nous nous montrons prudents sur le cycle et les valeurs dont le chiffre d'affaires est exposé à la France, qui pourraient souffrir d'un manque de confiance. Nous privilégions les entreprises dont l'activité sur le sol américain est importante. Nous maintenons notre vue optimiste depuis fin novembre sur la reprise du momentum économique chinois.

En 2025, nous continuerons de renforcer le portefeuille en thématiques de croissances à long terme, jusqu'ici absentes du portefeuille. En fin d'année, ce fût le cas avec des investissements dans Merlin Properties (foncière positionnée sur la logistique et les data centers), Danieli (fournisseur de matériel pour la production d'acier vert) ou ERG en qualité de *pure player* des renouvelables.

Rédigé le 03/01/2025