



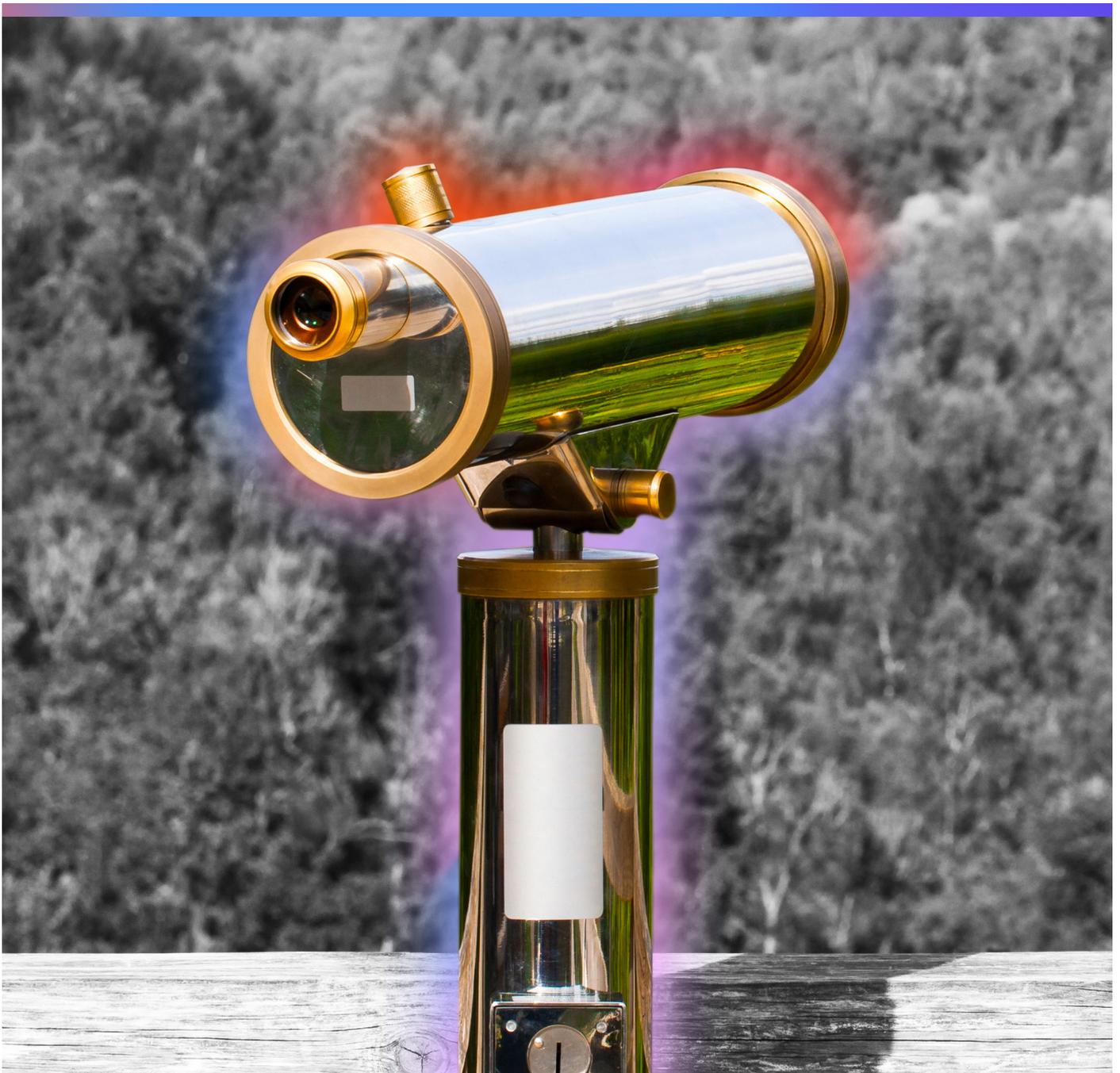
FRANKLIN
TEMPLETON

Institute

Septembre 2023

Perspectives d'investissement mondiales

Une gamme d'opportunités qui s'élargit



Introduction



Stephen Dover, CFA

Chief Market Strategist,
Directeur du Franklin Templeton
Institute

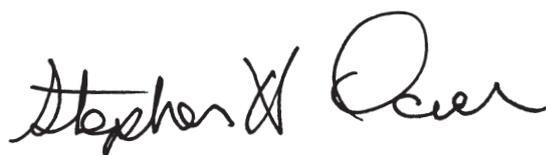
Les marchés ont défié les prévisions en été, avec de bonnes performances malgré les difficultés économiques. Avec l'arrivée des premiers frimas de l'automne, les investisseurs se demandent si le climat d'investissement va lui aussi se dégrader.

Pour ces Perspectives d'investissement mondiales, nous avons demandé à nos meilleures équipes d'investissement de fournir un exemple visuel ainsi que différents points à discuter sur les opportunités d'investissement qui retiennent actuellement leur attention. Bon nombre des opportunités d'investissement que nous avons mises en évidence à la mi-2023 restent valides à l'approche de la fin d'année, avec quelques variations subtiles. Voici les idées qui retiennent principalement notre attention :

- Nous observons actuellement un éventail d'opportunités nettement plus large dans toutes les classes d'actifs et toutes les régions.
- L'obligataire est redevenu un élément de diversification efficace, ce qui justifie une allocation accrue au sein d'un portefeuille équilibré et l'extension de la duration au-delà des espèces.
- Dans le segment des actions, les investisseurs pourraient envisager d'aller au-delà des sept plus grandes entreprises technologiques américaines. Les entreprises de moyenne et petite capitalisation offrent un potentiel d'innovation et de rupture plus important que les grandes capitalisations. En outre, les actions défensives aux flux de revenus plus résilients pourraient être en passe de rebondir étant donné que leurs valorisations sont devenues plus intéressantes par rapport aux secteurs plus sensibles à la situation économique.
- Confronté à des vents contraires structurels et cycliques, le secteur américain des bureaux a dominé les gros titres négatifs ces derniers mois. Nous percevons des opportunités dans d'autres secteurs immobiliers comme les entrepôts industriels, le stockage individuel, le logement et les sciences de la vie.

- Aspects propres aux titres obligataires :
 - Dans le segment du crédit, les taux intéressants à différentes échéances et dans tous les instruments pourraient offrir les opportunités de revenus les plus intéressantes observées depuis 15 ans.
 - Il est possible de passer des entreprises de qualité versant des dividendes aux titres obligataires de qualité supérieure et de dégager ainsi un rendement substantiel avec des actifs à plus faible risque.
 - Les titres adossés à des dettes hypothécaires d'agences offrent des taux similaires à ceux des obligations investment grade, mais avec un risque de crédit et un risque de durée moindres. Pour la première fois en 20 ans, les obligations hypothécaires présentent un rendement supérieur à celui des actions.
 - L'inversion actuelle de la courbe des taux des bons du Trésor américain intègre un relâchement substantiel de la politique monétaire dans un contexte de fléchissement de l'économie, mais toutes nos équipes ne s'accordent pas quant au calendrier de la première baisse des taux d'intérêt aux États-Unis.
 - Cela fait des années qu'il n'y avait plus eu autant de raisons d'être optimiste à propos du Japon, et le yen japonais nous semble nettement sous-évalué.

Dans ce qui suit, le Franklin Templeton Institute fournit notre analyse du climat d'investissement actuel et des opportunités que nous percevons.



Sommaire

4 Cette période faste va-t-elle durer ?

8 Perspective de revenus multi-actifs

Ed Perks, CFA
Franklin Income Investors

9 Perspective obligataire

Western Asset

10 Perspective obligataire

Franklin Templeton Fixed Income

11 Perspective obligataire

Paul Mielczarski
Brandywine Global

12 Perspectives des obligations internationales

Templeton Global Macro

13 Perspective des actions internationales

Manraj Sekhon
Templeton Global Investments

14 Perspective des actions

Scott Glasser
ClearBridge Investments

15 Perspective des actions de croissance

Jonathan Curtis
Franklin Equity Group

16 Perspective des actions de petite capitalisation

Royce Investment Partners

17 Perspective des actions Value

Christian Correa, CFA
Mutual Series

18 Perspectives de l'immobilier

Clarion Partners

19 Perspectives du crédit privé

Benefit Street Partners

20 Perspective des fonds alternatifs

K2 Advisors

Cette période faste va-t-elle durer ?

Tandis que les souvenirs des vacances d'été s'estompent, l'attention des investisseurs se porte à présent sur les perspectives pour les derniers mois de l'année 2023.

Sur les trois premiers trimestres de cette année, les marchés d'actions du monde entier ont bénéficié d'une baisse de l'inflation et d'un recul des craintes de récession. Les investisseurs ne se sont pas laissés impressionner par trois trimestres consécutifs d'annonces de baisse des bénéfices des entreprises, ils s'attendent à un redressement des bénéfices à l'avenir. Les risques géopolitiques les plus perturbateurs ne se sont pas concrétisés, ce qui renforce ce contexte favorable.

Mais cette période faste peut-elle durer ? Dans l'ensemble, nous pensons que oui. Mais les investisseurs sont aussi pris dans une course contre la montre. Nous expliquons nos réflexions ci-dessous et nous proposons nos conclusions quant aux opportunités sur les derniers mois de 2023.

La dette a été un facteur favorable

Du fait des changements structurels opérés dans le financement des entreprises, le secteur des entreprises a jusqu'à présent été protégé contre les principales conséquences de ce qui a été par ailleurs une impressionnante série de hausses de taux de la Réserve fédérale (Fed) depuis le début de l'année 2022.

La raison pour laquelle les entreprises ont survécu à ces hausses est principalement qu'elles ont allongé l'échéance de leur dette et converti une plus grande partie de leurs emprunts en obligations à taux fixe. De ce fait, malgré la forte hausse des taux d'intérêt depuis deux ans, les coûts de service de la dette des entreprises n'ont pas autant augmenté.

Le fait que les bénéfices aient été protégés des conséquences du durcissement monétaire explique en partie la volonté des entreprises de continuer à embaucher. Cela met également en évidence une boucle de rétroaction positive entre les bénéfices, l'emploi et la demande qui, bien qu'elle ne soit pas éternelle, a contribué à soutenir la croissance économique des États-Unis.

La plupart des entreprises ont également profité de l'inversion de la courbe des taux, avec des taux d'intérêt à court terme supérieurs aux taux à long terme. Les entreprises disposant d'une trésorerie importante (grâce à des bénéfices solides et à des dépenses d'investissement modérées) bénéficient de revenus d'intérêts plus élevés en plaçant leurs fonds dans des obligations à court terme, mais de faibles coûts d'intérêts en profitant de taux d'intérêt plus bas grâce à des emprunts à plus long terme. En somme, le secteur des entreprises tire profit de l'inversion de la courbe des taux.

Le fait que les bénéfices aient été protégés des conséquences du durcissement monétaire explique en partie la volonté des entreprises de continuer à embaucher. Cela met également en évidence une boucle de rétroaction positive entre les bénéfices, l'emploi et la demande qui, bien qu'elle ne soit pas éternelle, a contribué à soutenir la croissance économique des États-Unis.

En conséquence, les entreprises sont plus résilientes et mieux à même de gérer les cycles de resserrement. Cette résistance des bénéfices et de la croissance a une autre conséquence importante pour les investisseurs, à savoir la réduction du risque de défaillance. La question du risque de crédit est plus complexe. Des défaillances individuelles demeurent possibles, et certaines seront inévitables. Mais à moins d'un gel des marchés du crédit, les taux de défaillance des entreprises devraient selon nous être globalement plus faibles dans ce cycle que dans les précédents.

Les taux d'intérêt doivent retomber prochainement

Cette situation favorable ne peut pas perdurer indéfiniment. Les nouveaux emprunteurs et ceux qui doivent reconduire leur dette existante vont se heurter à la dure réalité de taux d'intérêt plus élevés. En ce sens, l'espoir d'un « atterrissage en douceur » pour l'économie et les bénéfices des entreprises suppose une baisse des taux d'intérêt, et le plus tôt sera le mieux.

La bonne nouvelle est que la plupart des mesures de l'inflation (prix des biens, coûts du logement et salaire) ont passé leur apogée et sont en train de baisser. La baisse de l'inflation signifie que les banques centrales ne devront probablement pas procéder à des hausses de taux d'intérêt agressives supplémentaires. Mais si l'on souhaite éviter une augmentation des charges d'intérêts et une récession, le recul de l'inflation devra être suivi rapidement d'une baisse des taux d'intérêt. Dans le cas contraire, une augmentation des charges d'intérêts rognera les dépenses de consommation et les bénéfices des entreprises, ce qui pourrait rendre l'expansion vulnérable face au risque d'une augmentation des coûts de service de la dette.

Pour le moment, et probablement pour le restant de l'année 2023, la résilience de l'économie américaine ne sera probablement pas mise à l'épreuve. L'augmentation des charges d'intérêts aura une incidence inexorable mais progressive sur l'économie. Il ne s'agit pas d'un « événement soudain ». Il n'en reste pas moins que plus les coûts d'emprunt tout au long de la courbe des taux restent élevés longtemps, plus la probabilité d'un atterrissage en catastrophe et d'une nouvelle baisse des bénéfices sera élevée. Pour mélanger les métaphores, les investisseurs qui espèrent un atterrissage en douceur de l'économie se trouvent dans une course contre la montre.

Les opportunités d'investissement restent nombreuses

Quelles en sont les implications pour les perspectives d'investissement sur le reste de l'année 2023 ?

Nous nous attendons à ce que les données à venir sur la croissance, l'inflation et les bénéfices des entreprises restent largement sans danger, ce qui permettra aux marchés des actions et des obligations d'entreprises de continuer leur progression, quoiqu'à un rythme plus modéré étant donné que leurs cours intègrent déjà en grande partie l'actualité favorable.

En conséquence, un grand nombre de nos conclusions d'investissement de la mi-2023 restent valides pour le reste de l'année. Les taux intéressants à différentes échéances et dans tous les instruments de crédit pourraient offrir les opportunités de revenus les plus intéressantes observées depuis 15 ans. Et, avec la poursuite de la désinflation, les risques de baisse pour les émetteurs aux notations élevées (États et entreprises notées investment grade) seront probablement limités. En d'autres termes, le rapport risque/rendement privilégie les durées longues, même dans les obligations d'entreprises de haute qualité. Le ralentissement probable de l'activité économique et de nouvelles baisses de l'inflation devraient stimuler les cours obligataires (et faire baisser les taux obligataires), offrant aux investisseurs une opportunité supplémentaire de hausse des cours en plus des revenus. En outre, à présent que l'inflation tombe résolument sous les taux obligataires nominaux, les rendements réels sont également devenus intéressants à nos yeux.

L'apogée puis la chute des taux d'intérêt du marché américain laissent également supposer que le dollar américain est proche de son point haut cyclique. Une légère baisse du dollar offre typiquement un environnement positif pour la dette des marchés émergents en devise locale. Avec le redressement des devises et des marchés obligataires émergents, les actions émergentes tendent à surperformer également. Les cours des matières premières repartent eux aussi typiquement à la hausse.

La plus grande inconnue pour le complexe émergent reste l'économie chinoise. Les efforts déployés récemment pour stabiliser les marchés chinois du crédit et de l'immobilier sont encourageants, mais les mesures de politique prises jusqu'à présent semblent avoir pour ambition de modérer les risques plutôt que d'accélérer la croissance. Les bénéfices des entreprises et la performance des actions chinoises vont donc probablement rester en retrait de ceux des autres marchés émergents.

Bref, à l'heure où l'été cède la place à la fraîcheur de l'automne, nous pensons que les perspectives d'investissement restent relativement favorables. Les investisseurs pourraient être tentés de « laisser s'estomper » les rendements positifs récents de 2023, nous pensons que les fondamentaux et les valorisations continuent d'annoncer une dynamique risque/rendement favorable.

L'apogée des taux d'intérêt du marché est aussi généralement de bon augure pour les actions à plus longue échéance, y compris certains secteurs de croissance. Même après le mini-boom d'investissement dans l'intelligence artificielle en 2023, une combinaison d'actions de croissance et d'entreprises possédant des sources de bénéfices plus stables (et donc à l'abri d'un ralentissement de l'activité économique) semble susceptible de surperformer les secteurs et styles plus cycliques.

Enfin, et c'est peut-être là le plus important, les perspectives pour le reste de l'année (et jusqu'en 2024) semblent privilégier les portefeuilles équilibrés. La principale raison est la baisse du risque d'inflation, qui produit typiquement des rendements positifs pour les obligations comme pour les actions. Mais même en cas de baisse des actions causée par la crainte de résultats décevants des entreprises sous l'effet d'un ralentissement économique, nous pensons que les composantes obligataires de haute qualité devraient offrir des rendements positifs compensatoires et renforcer ainsi la stabilité globale des portefeuilles équilibrés. Pour les investisseurs qui pansent encore les plaies du marché baissier pour les actions et les obligations de 2022, nous pensons que les perspectives pour les mois à venir devraient offrir davantage d'assurance.

Bref, à l'heure où l'été cède la place à la fraîcheur de l'automne, nous pensons que les perspectives d'investissement restent relativement favorables. Les investisseurs pourraient être tentés de « laisser s'estomper » les rendements positifs récents de 2023, nous pensons que les fondamentaux et les valorisations continuent d'annoncer une dynamique risque/rendement favorable.

Voici où nous percevons les opportunités d'investissement les plus importantes :

Délaisser les espèces

Comme on peut le comprendre, de nombreux investisseurs ont mis leurs liquidités à l'abri dans des fonds monétaires générant un rendement de plus de 5 % ; nous pensons qu'il est également opportun de déplacer certaines positions davantage vers l'extérieur de la courbe des taux des bons du Trésor américain.

La perspective d'un pic des taux directeurs, de nouvelles baisses de l'inflation américaine et d'un ralentissement de la croissance devrait pousser les rendements à longue échéance à la baisse jusqu'en 2024, stimulant les rendements des positions

obligataires sûres à durée longue. Comme nous l'indiquons ci-dessous, prendre un risque de durée améliore généralement la diversification des portefeuilles.

Crédit investment grade

Les segments de qualité supérieure du marché du crédit sont devenus plus attrayants. Les taux obligataires sont à présent comparables au rendement de bénéfices du S&P 500, et ce pour la première fois depuis au moins 20 ans.

Généralement qualité élevée, durée courte

Si l'on examine le crédit de qualité supérieure dans son ensemble, les primes de risque de défaut sont suffisamment intéressantes pour compenser les investisseurs, même avec un certain ralentissement probable de l'activité économique. En conséquence, sur les marchés du crédit, nous privilégions généralement les positions de qualité supérieure à durée plus courte et nous percevons des opportunités dans les titres adossés à des créances hypothécaires.

Sélection d'obligations à longue échéance

L'argument en faveur d'obligations de qualité à durée longue s'est renforcé dans la mesure où les taux d'intérêt atteindront sans doute leur point culminant plus tôt que prévu. Une baisse des taux pourrait assurer une meilleure appréciation du capital sur les obligations à longue échéance plus sensibles aux taux d'intérêt.

Haut rendement de qualité

Les obligations à haut rendement dont les profils de notation sont plus solides en raison de meilleurs fondamentaux semblent bien constituer une opportunité de rendement total. La dette à haut rendement présente un profil de durée plus court que d'autres segments du marché obligataire tout en offrant un potentiel de rendement total similaire à celui des actions.

Dette des marchés émergents

La dette des marchés émergents en devise locale constitue une autre opportunité que nous avons également relevée au début de cette année. Des taux attrayants (à deux chiffres dans certains cas) associés à la faiblesse potentielle du dollar US permettent de bénéficier de rendements typiques des actions sans le risque de révision à la baisse des notations ou de défaut que l'on observe sur certains marchés du crédit à haut rendement américains.

Actions américaines

Nous continuons de percevoir des opportunités dans certains secteurs orientés vers la croissance (en particulier en dehors des plus grandes sociétés). Nous pensons que les investisseurs devraient élargir leurs horizons au-delà des sept principales actions de grande capitalisation afin d'inclure des entreprises de croissance de moyenne et petite capitalisation de qualité et présentant une valorisation attrayante.

Les secteurs défensifs de l'indice S&P 500, comme les biens de consommation courante, les soins de santé, les services aux collectivités et l'immobilier, sont restés en retrait des secteurs cycliques dans la relance des actions observée cette année, créant ainsi un écart qui mérite notre attention.

Actions non américaines

Nous pensons qu'il est prudent d'envisager d'ouvrir ou d'étoffer des positions sur les marchés non américains. Nous n'avons pas été aussi optimistes vis-à-vis du marché d'actions japonais depuis des années, et le yen japonais nous semble nettement sous-évalué. Nous privilégions généralement les marchés d'actions en dehors de la Chine. La dette croissante de la Chine dans le secteur immobilier neutralise la croissance rapide et les gains de parts de marché dans les secteurs que nous privilégions, y compris les transports électriques, la technologie et le secteur pharmaceutique. Même si nous restons optimistes quant au potentiel à long terme de la croissance chinoise, nous avons conscience des difficultés générées par le déploiement de nouvelles politiques visant à corriger le surendettement.

Une opportunité historique dans le crédit privé

Avec des taux encore élevés par rapport au passé récent, le crédit privé va probablement conquérir une part plus importante du marché des prêts sur les banques régionales. Au vu de cette dynamique, les gestionnaires de crédit privé sont en mesure de négocier aisément des tarifs, des conditions et des pactes favorables.

L'immobilier commercial est au tapis, mais pas encore KO

Le sentiment vis-à-vis de l'immobilier commercial reste largement négatif, principalement en raison de la fragilité du segment des bureaux. Nous percevons des opportunités dans les entrepôts industriels, le stockage individuel, le logement et l'immobilier des sciences de la vie. En raison de l'évolution des thématiques macroéconomiques, démographiques et de rupture, nous pensons que les stratégies d'allocation sectorielle et de sélection des marchés sont indispensables à une surperformance potentielle.

L'intégration du rendement absolu peut contribuer à lisser les rendements

Les stratégies couvertes dans une variété de classes d'actifs peuvent contribuer à réduire la volatilité d'un portefeuille multiactifs. Et en cas d'environnement économique moins favorable que prévu, les flux de rendement non corrélés peuvent constituer un facteur efficace de diversification du portefeuille afin de réduire le risque de baisse.

Portefeuilles équilibrés

Avec la baisse de l'inflation, nous pensons que l'obligataire produit à nouveau son avantage traditionnel de diversification et que la stratégie d'investissement traditionnelle 60/40 fonctionne à nouveau.



Illustrations : Opportunités pour le quatrième trimestre 2023

Nous avons mis nos équipes d'investissement au défi de fournir des exemples illustrant au mieux les opportunités pour le reste de l'année 2023. Il est important de comprendre la perspective spécialisée pour apprécier les arguments avancés. Nous espérons que vous trouverez ces exemples intéressants et utiles.

Perspective de revenus multi-actifs

Contributeur

Ed Perks, CFA

Chief Investment Officer

Franklin Income Investors

Les taux obligataires en hausse sont à présent comparables au rendement de bénéfices du S&P 500

Rendement de bénéfices du S&P 500 par rapport au rendement du Bloomberg US Aggregate

6 septembre 2013 - 8 septembre 2023 (journalier)



Sources : FactSet, S&P Dow Indices, Bloomberg Indices. L'indice Bloomberg US Aggregate Bond mesure la performance des obligations imposables à taux fixe, libellées en dollars américains et de qualité investment grade. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.** Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com.

- Si l'on revient sur l'époque qui a suivi la crise financière mondiale et le début de l'assouplissement quantitatif, la perturbation des marchés obligataires a été difficile pour les investisseurs axés sur le revenu.
- Jusqu'au premier semestre 2022 encore, de nombreuses actions distribuant des dividendes offraient de meilleurs rendements que les bons du Trésor américain à 10 ans de référence ou les obligations d'entreprises investment grade. Cette dynamique s'est inversée en cours d'année, et les actifs obligataires de qualité ont de plus en plus offert une prime de revenu substantielle par rapport aux actions distribuant des dividendes.
- Le rendement au pire de l'indice Bloomberg US Aggregate est à présent de plus de 5 %, ce qui correspond en gros au rendement de bénéfices de l'indice S&P 500.
- L'effet retardé des hausses précédentes des taux d'intérêt a récemment commencé à mettre les bénéfices sous pression, tandis que les déclarations toujours dures de la Fed ont contribué à soutenir les taux obligataires, éliminant ainsi l'écart de rendement entre les deux classes d'actifs.
- La possibilité de passer des entreprises de qualité versant des dividendes aux titres obligataires de qualité supérieure et de tirer ainsi un rendement substantiel avec des actifs à plus faible risque explique la réallocation importante que nous avons observée d'une année à l'autre.
- Le contexte de taux plus élevés pour plus longtemps et le ralentissement progressif de l'économie, avec une réduction et une restriction des possibilités pour les entreprises de faire passer des augmentations de prix, pourrait poser un risque pour les marchés à l'avenir.
- Nous observons actuellement un éventail d'opportunités nettement plus large, avec différents leviers pour accéder aux opportunités de revenus les plus attrayantes tout en générant des opportunités potentielles de plus-value de capital à long terme.

Perspective obligataire

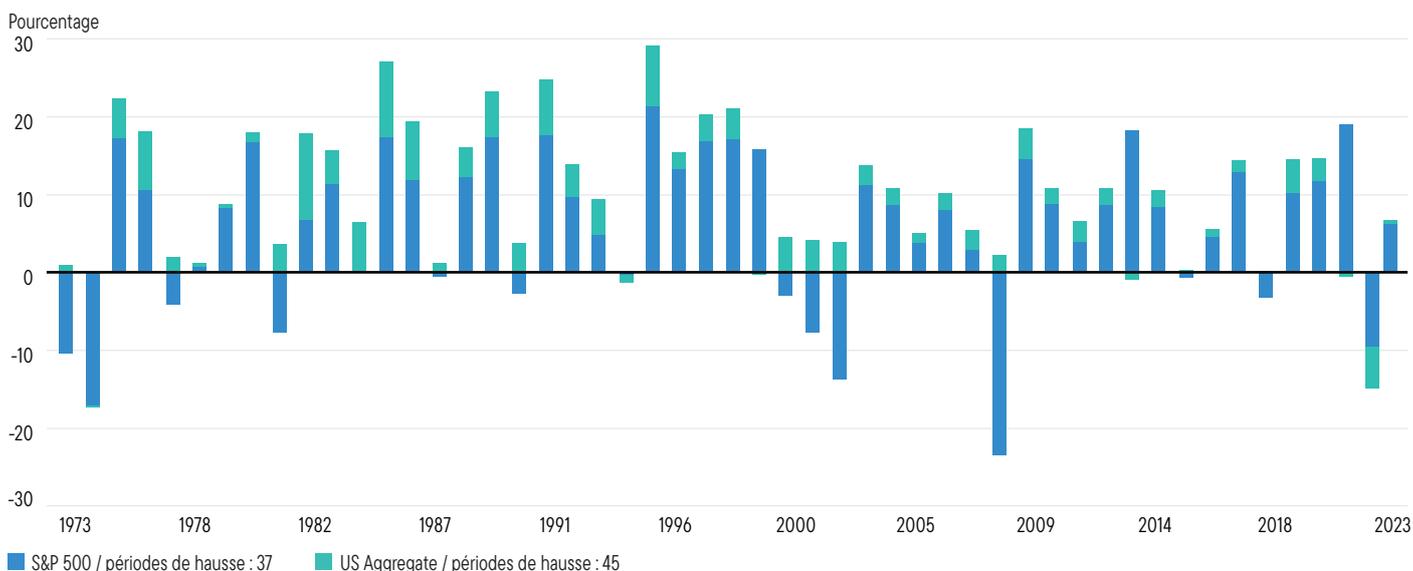
Contributeur

Western Asset

Les avantages de la diversification : les corrélations traditionnelles sont de retour

Rendements de l'indice US Aggregate Bond Index vs. S&P 500 Index

31 décembre 1973 – 31 décembre 2022



Source : Bloomberg. Au 31 décembre 2022. L'indice Bloomberg US Aggregate Bond mesure la performance des obligations imposables à taux fixe, libellées en dollars américains et de qualité investment grade. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente.

Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.

- Avec la baisse de l'inflation, nous pensons que l'obligataire produit à nouveau son avantage traditionnel de diversification et que la stratégie d'investissement traditionnelle 60/40 fonctionne à nouveau.
- La crise de l'inflation post-COVID s'est révélée exceptionnelle et inhabituelle à de nombreux égards, mais ce graphique nous rappelle à quel point l'avantage de diversification de l'obligataire a été résilient et fiable sur le long terme, tandis que le nombre de périodes de rendement positif ci-dessus démontre l'avantage d'une part de 40 % de titres obligataires dans un portefeuille équilibré.
- Nous avons parfaitement conscience que les marchés ne sont pas linéaires et que les revers sont inévitables. Illustration parfaite : La performance du marché des bons du Trésor en août 2023, qui a abouti à des corrélations plus positives entre les actions et les obligations. Nous sommes cependant fermement convaincus qu'à long terme, les obligations vont à nouveau se comporter comme des obligations et que la corrélation négative devrait finir par revenir à sa relation historique.

Perspective obligataire

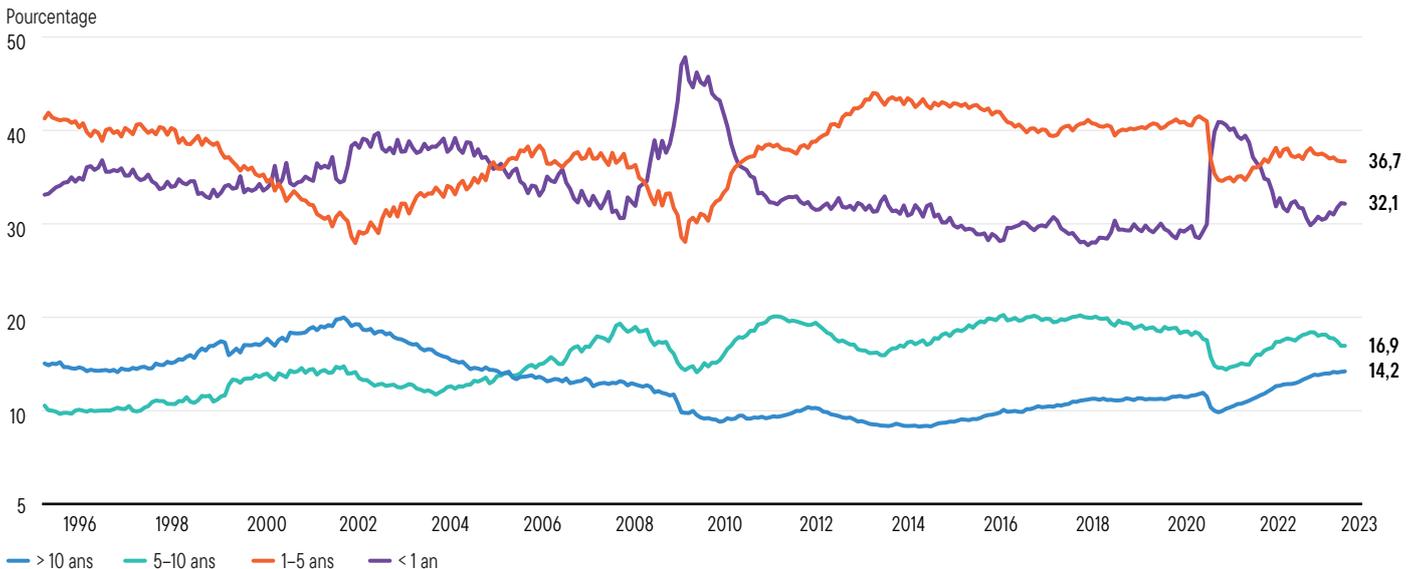
Contributeur

Franklin Templeton Fixed
Income

Répartition des échéances de la dette américaine

Pourcentage de la dette publique totale

1996 – 31 mars 2023



Sources : Franklin Templeton Income Research, US Department of Treasury, Macrobond. Données au 31 mars 2023.

Principales conclusions

- Nous pensons que l'économie mondiale va continuer de ralentir, avec une croissance du produit intérieur brut (PIB) toujours inférieure aux tendances tout au long de l'année 2024, mais nous ne prévoyons plus de récession technique aux États-Unis ni dans la zone euro.
- L'inflation va probablement continuer d'occuper les banques centrales, qui maintiendront des politiques monétaires restrictives, mais les effets du durcissement de la politique monétaire prendront du temps à se propager dans l'économie.
- Nous continuons de penser que les taux des obligations d'État à moyen terme et à long terme vont continuer d'augmenter, mais nous sommes plus positifs quant aux taux à plus court terme.

Perspectives économiques américaines

- En septembre, nous avons constaté une augmentation régulière des rendements des bons du Trésor américain, le rendement de référence à 10 ans ayant atteint un niveau intrajournalier de 4,55 %, soit le niveau le plus élevé depuis octobre 2007¹. Bien que ces rendements soient proches de nos projections précédentes, nous avons revu nos attentes à la hausse

en raison d'un certain nombre de facteurs, notamment une croissance économique supérieure aux prévisions, une inflation persistante et des conditions techniques défavorables sur le marché. Les déficits budgétaires élevés alimentent l'offre de bons du Trésor américain, ce qui mettra à l'épreuve l'appétit du marché pour les obligations.

Conséquences pour l'investissement

- Le marché va devoir absorber l'offre supplémentaire prévue de bons du Trésor. Les investisseurs étrangers ont été des acheteurs très actifs de bons du Trésor en raison de leurs rendements relativement élevés par rapport à ceux de l'Europe et surtout du Japon, mais à mesure que les banques centrales de ces régions relèveront leurs taux directeurs tandis que la Fed atteindra son taux terminal, ce différentiel se réduira et la demande étrangère diminuera.
- Nous pensons que l'inversion actuelle de la courbe des taux intègre un assouplissement substantiel des politiques monétaires en raison de l'affaiblissement de l'économie, ce qui n'est pas compatible avec notre vision actuelle de la Fed, qui prévoit la possibilité de nouvelles

hausse de taux et aucune réduction avant le troisième trimestre de l'année prochaine, au moins. Cependant, aux niveaux actuels, les rendements des bons du Trésor nous semblent relativement attractifs, en particulier sur la partie plus courte de la courbe. Les taux à long terme restent trop peu élevés selon nous. Nous sommes assez à l'aise avec des durées similaires à celles des indices de référence, mais nous continuons à maintenir un biais en faveur d'un raidissement de la courbe, car nous anticipons une hausse des rendements sur la partie plus longue de la courbe des taux.

- En ce qui concerne les secteurs de spreads obligataires, nous pensons que les spreads se sont trop creusés, tablant sur un atterrissage économique presque parfait sans que les positions fondamentales des émetteurs ne suscitent d'inquiétudes majeures. Si la plupart des secteurs de spreads obligataires nous semblent afficher des valorisations justes, au mieux, nous décelons néanmoins quelques opportunités.

Perspective obligataire

Contributeur

Paul Mielczarski

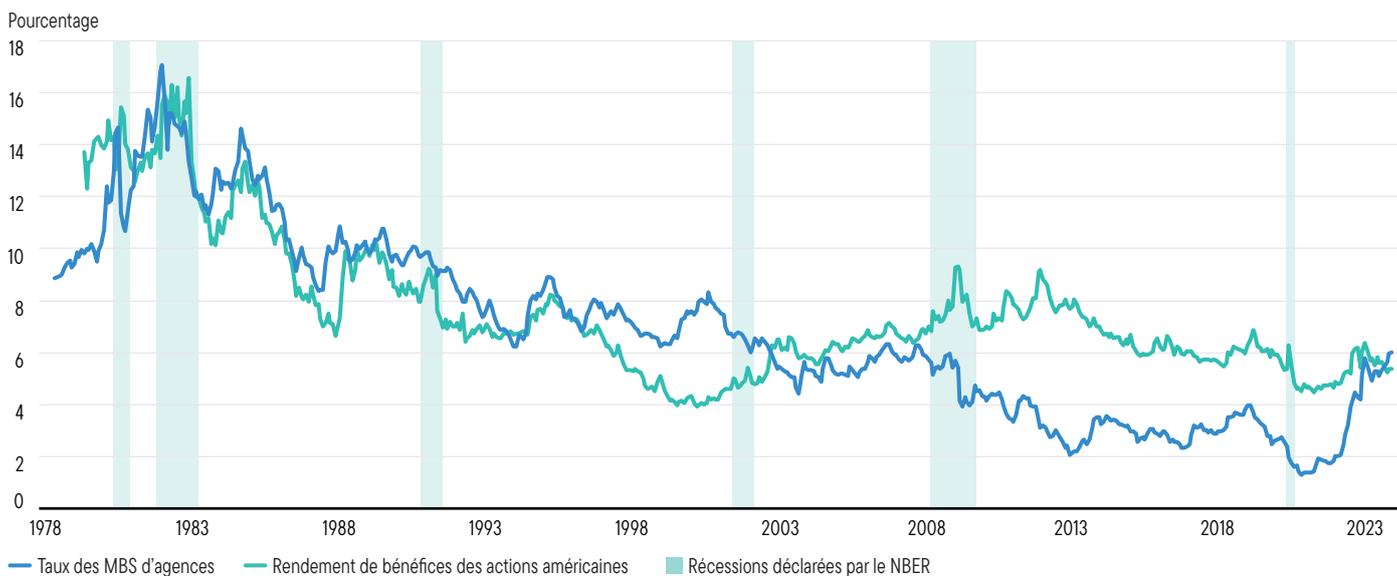
Head of Global Macro Strategy

Brandywine Global

Pourquoi nous apprécions les obligations américaines

Rendement de bénéfices des actions américaines vs. taux des obligations adossées à des créances hypothécaires d'agences

31 janvier 1978 - 12 septembre 2023



Sources : Brandywine Global, Bloomberg (© 2023, Bloomberg Finance LP), Macrobond (© 2023) ; les actions américaines sont représentées par le S&P 500. Les MBS d'agences sont représentées par le Bloomberg US Mortgage Backed Securities (MBS) Index, qui suit les titres « pass-through » adossés à des créances hypothécaires d'agences garantis par Ginnie Mae (GNMA), Fannie Mae (FNMA) et Freddie Mac (FHLMC). Au 12 septembre 2023. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.**

En début d'année, de nombreux investisseurs avaient prédit que 2023 serait l'année des obligations. Au lieu de cela, les obligations ont affiché des rendements à peine positifs tandis que les actions américaines ont affiché des rendements à deux chiffres. Les actions ont bénéficié du positionnement prudent des investisseurs fin 2022, de la résilience de l'économie américaine et de l'anticipation d'un boom d'investissement s'appuyant sur l'IA.

Pour l'avenir, nous pensons qu'il existe de bonnes raisons de privilégier l'obligataire américain par rapport aux actions :

- La Fed a probablement fini de rehausser ses taux d'intérêt, et l'attention va se porter sur un cycle d'assouplissement à venir. La dynamique de l'inflation de base converge vers l'objectif de 2 % de la Fed. Le marché du travail traverse un rééquilibrage rapide en raison de la plus faible demande en main-d'œuvre et de la forte croissance de la force de travail, ce qui devrait ralentir la croissance des salaires. La croissance mondiale commence à baisser, Chine et Europe en tête. La croissance

américaine s'est montrée résiliente jusqu'à présent, mais nous nous attendons à un ralentissement de la croissance une fois que les effets retardés de la politique monétaire commenceront à se faire sentir.

- Nous pensons qu'au niveau des valorisations, il existe de bonnes raisons de privilégier l'obligataire américain par rapport aux actions dans leur ensemble. Nous privilégions toutefois les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences, qui offrent des taux similaires à ceux des obligations investment grade, mais sans risque de crédit et avec un risque de durée moindre. Le graphique ci-dessus compare les bénéfices prospectifs des actions américaines au taux des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) d'agences. Pour la première fois en 20 ans, les obligations hypothécaires présentent un rendement supérieur à celui des actions.
- La volatilité inférieure à celle des actions plaide également en faveur des obligations. La volatilité des rendements des

obligations hypothécaires est inférieure d'environ 50-75 % à celle des actions², ce qui les rend très attrayantes selon nous du point de vue de la composition des portefeuilles. À la fin des années 1990, les rendements des actions étaient nettement inférieurs à ceux des MS, et cette période s'est mal terminée pour les investisseurs américains en actions. Le rapport entre les rendements des actions et ceux des MBS dépasse actuellement de loin ses normes à long terme, une situation que nous n'avons plus connue depuis le moment le plus fort de la bulle du marché d'actions en 2000.

- Dans l'ensemble, nous pensons que l'obligataire américain offre une optionnalité intéressante aux investisseurs. Dans un scénario d'atterrissage en douceur, les obligations vont probablement générer des rendements corrects, même si elles risquent d'avoir du mal à surperformer les espèces. En cas de ralentissement plus important de la croissance ou de choc financier, elles pourraient surperformer nettement les actions.

Perspectives des obligations internationales

Contributeur

Templeton Global Macro

Le yen japonais est nettement sous-évalué

Variation du taux de change bilatéral réel depuis 2011 : Yen japonais vs. dollar américain

28 février 2011 - 31 août 2023

Vers le haut = appréciation



Source : Bloomberg, données au 31 août 2023. Données les plus récentes disponibles.

- Nous pensons que les devises asiatiques de manière générale restent nettement sous-évaluées par rapport au dollar américain (USD), et c'est tout particulièrement le cas du yen japonais (JPY). Nous pensons qu'une combinaison de facteurs va probablement provoquer une nette inversion de la tendance au fléchissement du JPY observée ces deux dernières décennies.
- Malgré un léger retrait depuis un an, nous pensons que l'USD reste surévalué par rapport à une série de devises des marchés développés et émergents. Nous nous attendons à une correction à l'heure où les taux d'intérêt américains passent leur apogée et où la croissance du PIB américain ralentit, de sorte que les différences de taux d'intérêt et de croissance devraient évoluer en faveur des autres devises par rapport à l'USD.
- Au Japon en particulier, nous pensons que les tendances à la faible croissance et à l'inflation peu élevées sont en train de s'inverser, ce qui consolide ces tendances générales de l'USD en faveur du JPY en particulier.
- Le marché de l'emploi serré du Japon et les signes d'une évolution du comportement de fixation des salaires et des prix nous font penser que l'inflation relativement élevée actuelle (plus de 3 % d'inflation globale et plus de 4 % hors produits alimentaires frais et énergie) sera plus durable que par le passé. Nous pensons en particulier que nous sommes au début d'un cycle qui se renforce de lui-même et dans lequel la capacité des consommateurs à accepter des prix plus élevés fait que les entreprises sont moins réticentes à accorder des augmentations salariales étant donné leur confiance accrue dans leur capacité à récupérer cette augmentation du coût des intrants. Les augmentations salariales plus importantes augmentent à leur tour les revenus des consommateurs et favorisent les dépenses.
- Nous nous attendons à ce qu'une inflation plus durable égale ou supérieure à l'objectif de 2 % pousse la Banque du Japon à normaliser sa politique le moment venu, faisant ainsi évoluer la différence de taux d'intérêt en faveur du JPY pour la première fois depuis plus de dix ans.
- Nous sommes aussi plus optimistes quand à la croissance japonaise que nous le l'avions été depuis des années. Cela s'explique par une série de facteurs comme les effets positifs de la réouverture post-COVID sur le court terme ou encore les réformes de la gouvernance d'entreprises, qui entraînent des améliorations plus structurelles étant donné que les entreprises sont encouragées à investir davantage et à reconstruire leurs bilans pour devenir plus efficaces. Nous pensons en outre que le Japon est bien placé pour tirer profit des tendances mondiales au reshoring en raison de sa capacité hautement développée en robotique, à son coût de la main-d'œuvre relativement peu élevé par rapport à ses concurrents internationaux et de sa combinaison unique de position géographique et d'alliances géopolitiques. Par exemple, le Japon conserve une alliance politique et militaire étroite avec les États-Unis et bénéficie des garanties de sécurité solides qui vont de pair avec cette relation, en conjonction avec un positionnement géostratégique qui lui permet de profiter des avantages d'une localisation en Asie.

Perspective des actions internationales

Contributeur

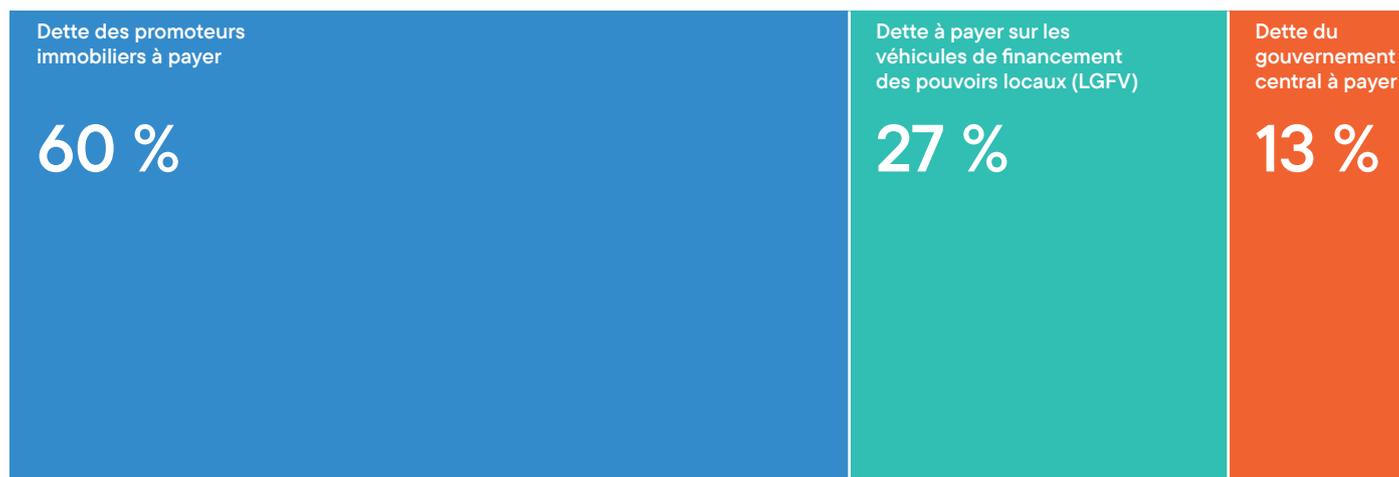
Manraj Sekhon
Chief Investment Officer

Templeton Global Investments

Les difficultés de la dette chinoise

Remboursements de la dette chinoise

2023



Sources : Perspectives de l'économie mondiale du FMI, avril 2023 Bloomberg, 30 août 2023.

L'économie chinoise devient plus inégale. La dette croissante dans le secteur immobilier neutralise la croissance rapide et les gains de parts de marché dans les secteurs que nous privilégions, y compris les transports électriques, la technologie et le secteur pharmaceutique. Même si nous restons optimistes quant au potentiel à long terme de la croissance chinoise, nous avons conscience des difficultés générées par le déploiement de nouvelles politiques visant à corriger le surendettement.

Les actions chinoises ont sous-performé le MSCI All Country World Index de 20 % depuis le début de l'année³. L'inquiétude des investisseurs concernant l'endettement croissant a été la principale source de sous-performance. On estime que 12700 milliards CNY / 1700 milliards USD de dette des promoteurs immobiliers devront faire l'objet d'un refinancement en 2023⁴.

Les responsables politiques ont adopté une approche limitée, réactive et au cas par cas jusqu'à présent, visant avant tout à corriger la faiblesse de la demande dans l'immobilier. Il y a des craintes justifiées concernant la disponibilité de liquidités pour permettre aux promoteurs de terminer leurs projets.

Le cadre chinois de politique économique est en transition. La nouvelle équipe dirigeante sous la direction du président Xi Jinping élabore des politiques en période de stress économique. Les investisseurs recherchent davantage de clarté sur la manière dont les différentes politiques s'accordent pour former un plan à long terme cohérent.

La focalisation sur la « prospérité commune » fait qu'un stimulus de type « big bang » similaire à celui de 2009 est peu probable. Cela accentue encore la nécessité d'un plan clair pour s'attaquer au problème de la dette des promoteurs

immobiliers. On peut s'attendre à une forme de partage de la charge entre les banques, le gouvernement central et le secteur privé. La confiance des investisseurs restera probablement fragile jusqu'à ce que cette situation s'éclaircisse.

La réticence des décideurs politiques chinois à mener une politique plus large reflète la crainte que l'économie soit devenue trop dépendante de l'immobilier. Les solutions trop rapides et partielles pourraient provoquer un revers dans la décision stratégique de réorienter l'économie vers une croissance à plus forte valeur ajoutée. La transition vers une trajectoire de croissance plus durable s'avère douloureuse, et elle prendra du temps. Des conséquences imprévues sont possibles, et la transition n'est pas sans risques. Nous pensons que les valorisations du marché d'actions vont rester en berne à court terme en raison de ces incertitudes.

Perspective des actions

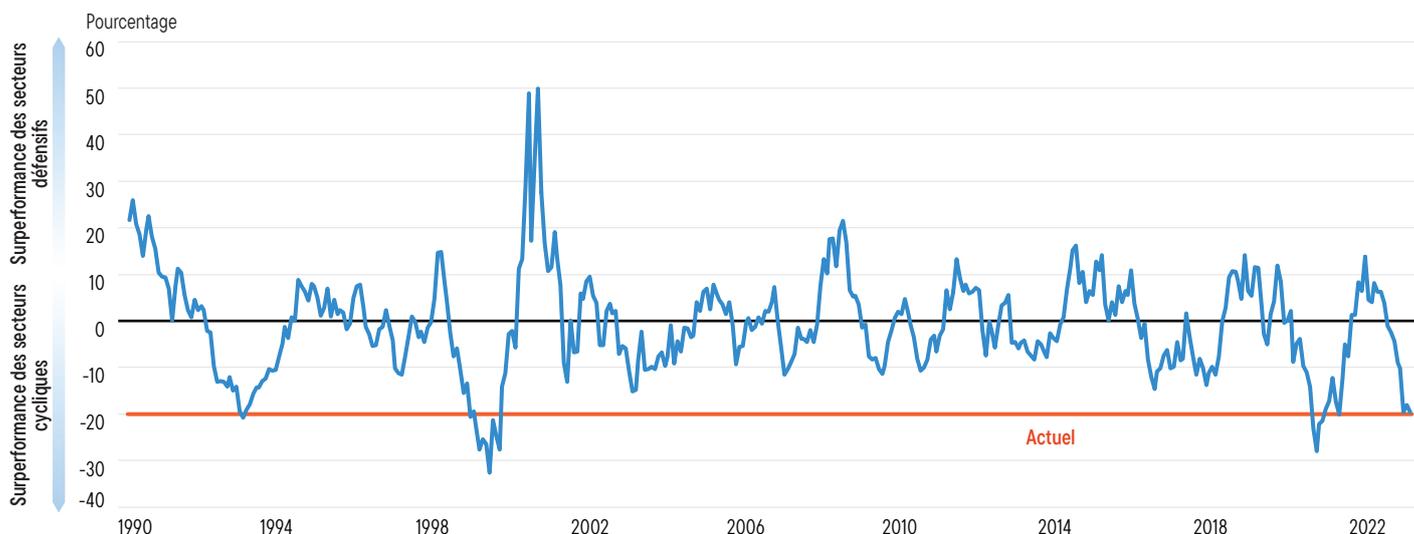
Contributeur

Scott Glasser
Chief Investment Officer et
Portfolio Manager
ClearBridge Investments

Les secteurs défensifs semblent prêts à rebondir

Défensif vs. cyclique : Variation en glissement annuel

1990-2022



Sources : S&P Global et Bloomberg. Remarque : Les secteurs défensifs sont les biens de consommation courante, les soins de santé, les services aux collectivités et l'immobilier. Les secteurs cycliques sont l'énergie, la finance, la technologie et les services de communication. Les secteurs présentent une pondération égale sur base mensuelle. Au 31 août 2023. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.**

- Les secteurs défensifs de l'indice S&P 500, comme les biens de consommation courante, les soins de santé, les services aux collectivités et l'immobilier, sont restés en retrait de leurs homologues cycliques dans la relance des actions observée cette année, créant ainsi un écart qui mérite notre attention. Les secteurs défensifs traversent actuellement leur quatrième période la moins favorable par rapport aux secteurs cycliques depuis 1990.
- La sous-performance des services aux collectivités, qui accusent un retard de 28,8 % sur le S&P 500 depuis le début de l'année, est particulièrement notable. Si cette tendance se maintient jusqu'à la fin de l'année, il s'agira de la plus forte sous-performance du secteur depuis 1999 (-32,4 %). Cette période a été suivie d'un fort rebond des actifs défensifs avec l'éclatement de la bulle des dotcoms. L'élastique est tellement tendu qu'une récession, ou même un catalyseur de moindre importance, pourrait venir bouleverser le classement du marché d'actions.
- La Fed pourrait constituer le catalyseur d'un tel bouleversement étant donné qu'elle approche probablement de la fin de son cycle de hausses des taux. Historiquement, le taux des bons du Trésor à 10 ans a atteint son apogée en même temps que la Fed terminait son resserrement. Si cette tendance se maintient, le taux des bons du Trésor à 10 ans pourrait se stabiliser ou même baisser au cours de l'année à venir, provoquant probablement une poussée de surperformance des secteurs défensifs par rapport aux secteurs cycliques.
- Les actions aux caractéristiques défensives tendent à profiter davantage que les titres cycliques de la baisse des taux à long terme. La baisse des taux obligataires à long terme va généralement de pair avec un ralentissement de la croissance économique, ce qui pousse les investisseurs en actions à rechercher des entreprises présentant des profils de bénéfices plus résistants et des rendements en dividendes intéressants.
- Même si une baisse supplémentaire reste possible, la sous-performance historique des titres cycliques plaide en faveur d'un changement de leadership. La période qui a fait suite à la fin des années 1990 (une époque caractérisée comme la nôtre par une forte concentration du marché et une période de leadership prononcé des secteurs cycliques) a connu une forte inversion de la performance des secteurs défensifs. Ces périodes d'inversion récompensent typiquement les gestionnaires actifs en raison de leur capacité à éviter les segments surévalués et à se concentrer sur les segments négligés du marché.

Perspective des actions de croissance

Contributeur

Jonathan Curtis
Director of Portfolio Management

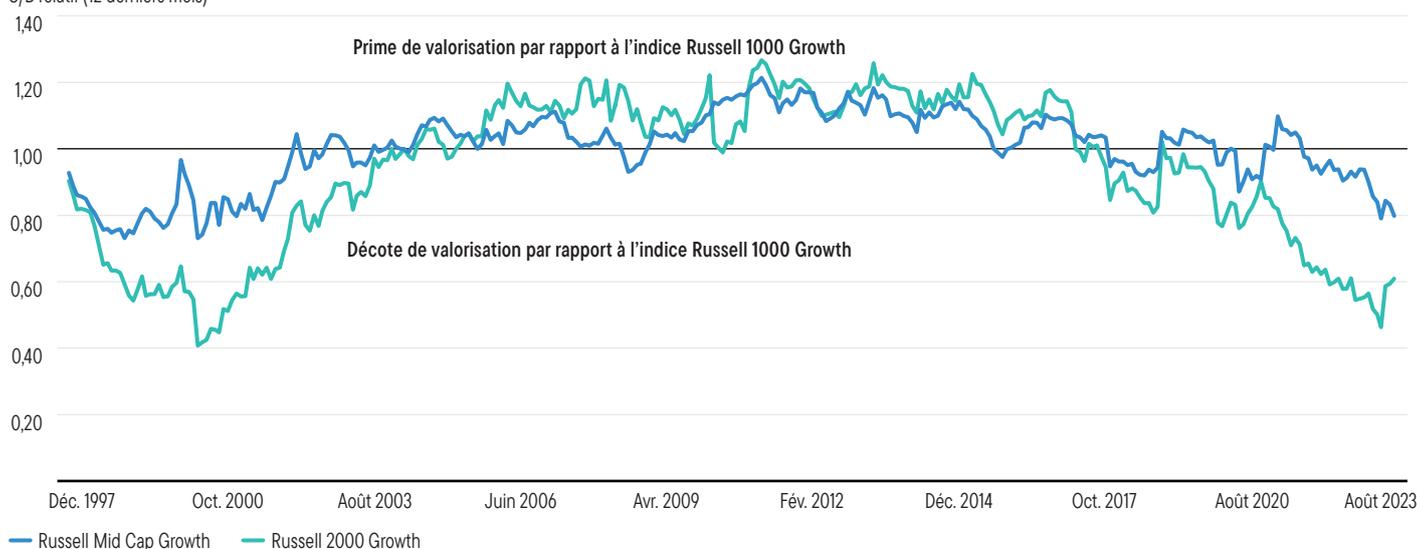
Franklin Equity Group

Actions américaines : Les valorisations des actions de croissance de petite et moyenne capitalisation sont proches de leurs points bas historiques par rapport aux actions de croissance de grande capitalisation

Ratio cours/bénéfices (C/B) des 12 derniers mois des indices Russell Mid Cap Growth et Russell 2000 Growth par rapport au Russell 1000 Growth

31 décembre 1997 - 31 août 2023

C/B relatif (12 derniers mois)



Source : FactSet. L'indice Russell Mid Cap Growth est pondéré selon les capitalisations boursières et mesure la performance des entreprises de l'indice Russell Midcap® présentant des ratios cours/valeur comptable relativement élevés et des taux de croissance prévus élevés. Le Russell 2000 est pondéré en fonction de la capitalisation boursière et mesure la performance des quelque 2.000 plus petites entreprises de l'indice Russell 3000. L'indice Russell 1000 Growth est pondéré selon les capitalisations boursières et mesure la performance des entreprises de l'indice Russell 1000 présentant des ratios cours/valeur comptable relativement élevés et des taux de croissance prévus élevés. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.**

- Nous percevons des signes croissants indiquant que l'économie américaine est en relativement bonne forme et que le marché entre actuellement dans une nouvelle phase de relance et de croissance. Pour profiter de cette opportunité, nous pensons que les investisseurs devraient élargir leurs horizons au-delà des sept principales actions afin d'inclure des entreprises de croissance de moyenne et petite capitalisation de qualité et présentant une valorisation attrayante dans l'ensemble du marché.
- Nous commençons déjà à en percevoir certains signes, comme en témoigne l'élargissement récent des rendements des indices. Nous pensons que cette tendance pourrait se poursuivre au cours des prochains trimestres lorsque les investisseurs seront convaincus que l'inflation est maîtrisée, que le cycle de hausses des taux approche de son terme, que l'emploi reste robuste et que les perturbations causées par la COVID sont davantage gérables.
- Nous pensons que les actions de moyenne et grande capitalisation présentent plusieurs avantages qui pourraient en faire des investissements attrayant dans le contexte actuel.
- Les actions de croissance de petite et moyenne capitalisation sont selon nous relativement sous-évaluées par rapport à leurs homologues de croissance de grande capitalisation. Comme indiqué ci-dessus, les multiples C/B des indices Russell Mid Cap Growth et Russell 2000 (Small Cap) Growth sont proches de leur point le plus bas par rapport à l'indice Russell 1000 Growth.
- Les actions de petite et moyenne capitalisation sont généralement plus sensibles au cycle conjoncturel. Dans un contexte où les dépenses de consommation restent robustes grâce à la solidité du marché de l'emploi et où l'activité des entreprises revient à la normale, nous pensons que les entreprises de moyenne et petite capitalisation vont probablement connaître une croissance de leur chiffre d'affaires et de leurs bénéfices supérieure à celle de leurs pairs.
- Les entreprises de moyenne et petite capitalisation offrent un potentiel d'innovation et de rupture plus important que les grandes capitalisations. Elles sont souvent plus souples et plus adaptables que les entreprises de grande capitalisation, ce qui leur permet de réagir rapidement à l'évolution des préférences de leurs clients, aux tendances technologiques et aux pressions concurrentielles. Elles peuvent également avoir davantage d'opportunités de se développer sur de nouveaux marchés, d'acquérir de nouvelles entreprises ou d'être elles-mêmes la cible d'acquisitions.

Perspective des actions de petite capitalisation

Contributeur

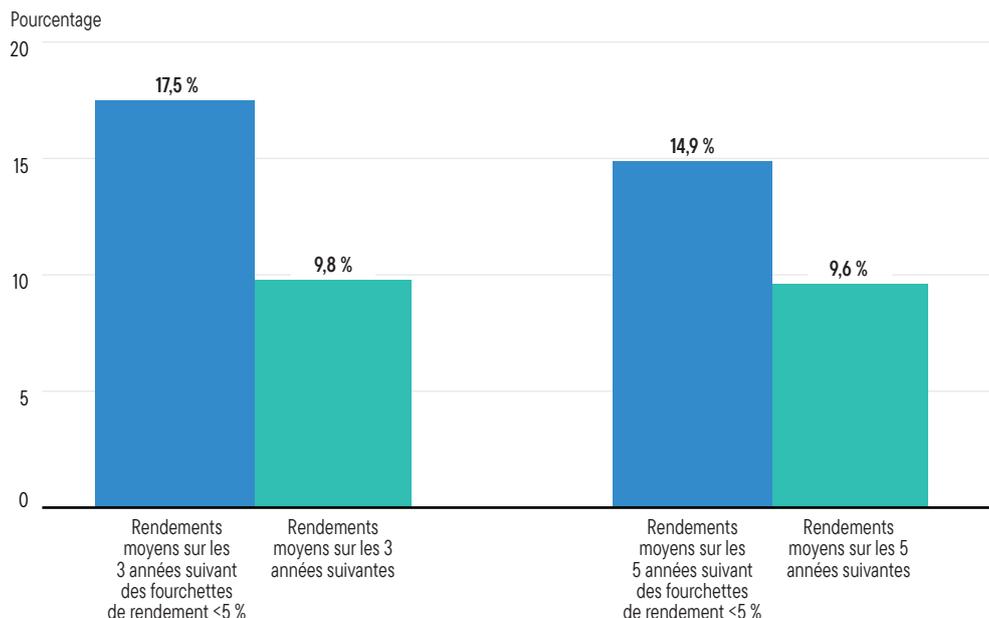
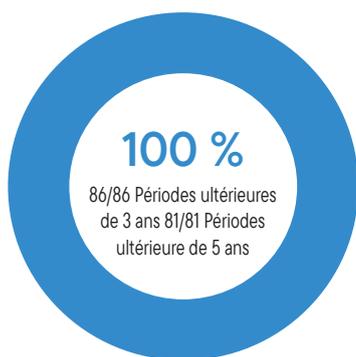
Royce Investment Partners

Des rendements positifs sur trois et cinq ans ont toujours suivi les marchés à faible rendement

Performance annualisée moyenne sur trois et cinq ans du Russell 2000 après des fourchettes de rendement annualisé sur cinq ans de moins de 5 %

31 décembre 1983, 30 juin 2023

Rendements positifs des petites capitalisation sur les périodes de 3 et 5 ans ultérieures



Source : Russell Investments. Le Russell 2000 est un indice d'actions de petite capitalisation américaines qui mesure la performance des quelque 2.000 plus petites entreprises cotées américaines de l'indice Russell 3000. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.

- Nous pensons que les actions de petite capitalisation semblent bien positionnées pour des rendements absolus et relatifs important au cours des années à venir.
- Les marchés à faibles rendements ont souvent débouché sur des rendements supérieurs à la moyenne pour cette classe d'actifs.
- Les périodes de rendements annualisés sur 3 et 5 ans de 5 % ou moins ont été systématiquement suivies de périodes de 3 ou 5 ans marquées par des rendements supérieurs à la moyenne.
- Nous pensons par conséquent que le moment est probablement bien choisi pour investir dans les petites capitalisations américaines.

Perspective des actions Value

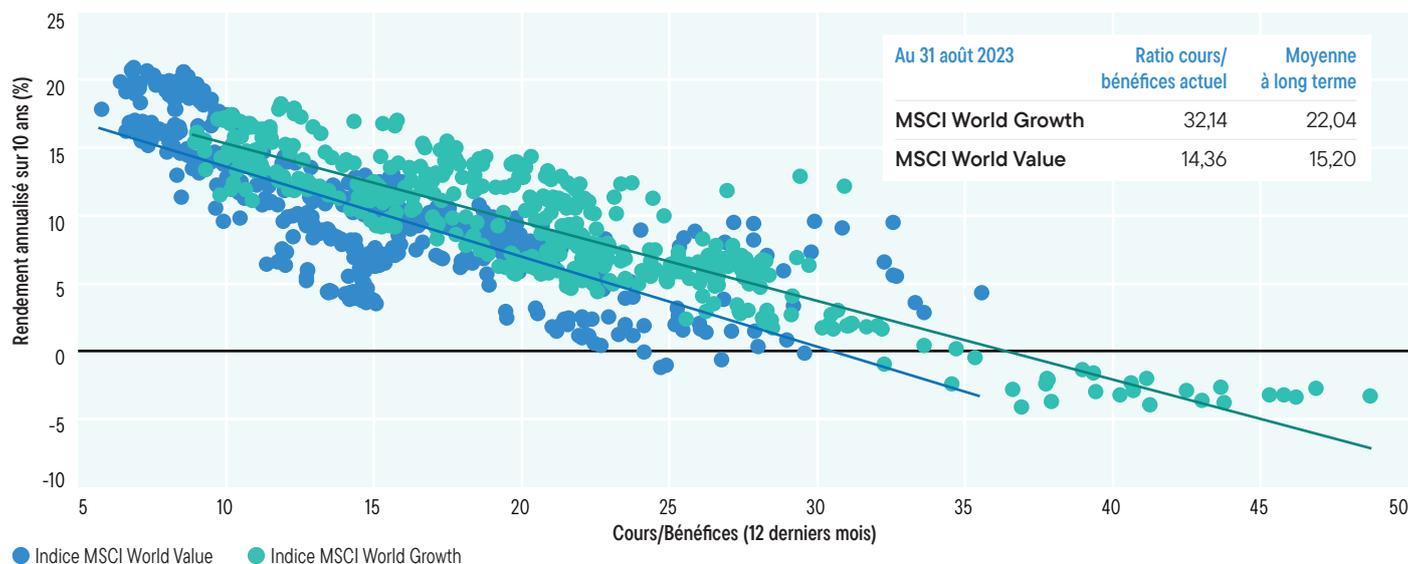
Contributeur

Christian Correa, CFA
Chief Investment Officer
Mutual Series

Les valorisations comptent pour les rendements à long terme

MSCI World Growth et MSCI World Value, ratio C/B de départ et rendements ultérieurs sur 10 ans

31 décembre 1974 - 31 août 2023



Sources : FactSet, MSCI. L'indice MSCI World reflète les moyennes et grandes capitalisations de 23 pays développés. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.** MSCI n'offre aucune garantie et n'assume aucune responsabilité à l'égard des données MSCI reproduites ici. Aucune redistribution ou utilisation n'est autorisée. Le présent rapport n'est ni préparé ni approuvé par MSCI. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com.

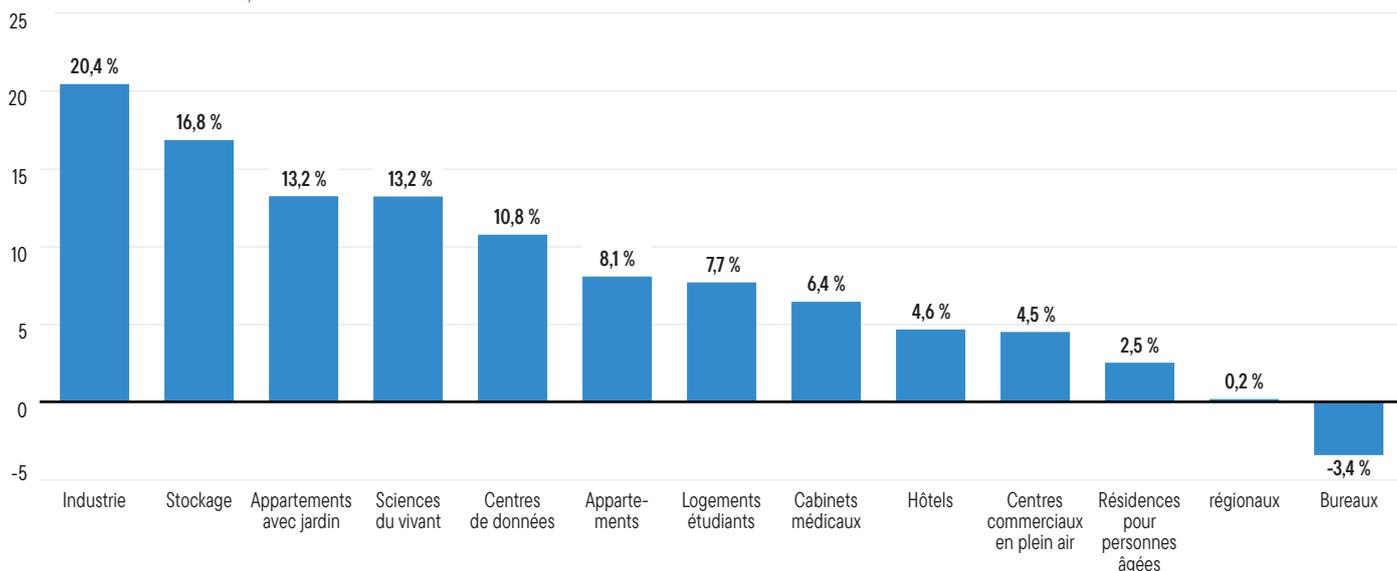
- Nous pensons que les niveaux de valorisation de départ ont été un bon critère de prévision des rendements ultérieurs à long terme.
- La comparaison des multiples C/B pour les actions mondiales de croissance et orientées « valeur » avec les rendements des 10 années suivantes indique que plus le C/B est faible, plus les rendements futurs sont élevés. Les signes indiquant que les actions orientées valeur internationales sont capables de surperformer à long terme nous semblent convaincants.
- Nous pensons que trouver des entreprises possédant des catalyseurs convaincants susceptibles de libérer cette valeur et de générer de solides rendements à long terme est essentiel pour distinguer les actions « valeur » intéressantes des pièges de valeur potentiels, en particulier dans les contextes macroéconomiques incertains.

Les investissements dans l'immobilier commercial vont bien au-delà du segment traditionnel des bureaux

Rendement total annualisé sur trois ans par segment immobilier

Au deuxième trimestre 2023

Rendement annuel total sur 3 ans, en %



Sources : NCREIF, Clarion Partners Investment Research, 2e trimestre 2023. L'indice NPI Plus est un indice trimestriel qui suit la performance des segments immobiliers de base et alternatifs aux États-Unis. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente.

Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.

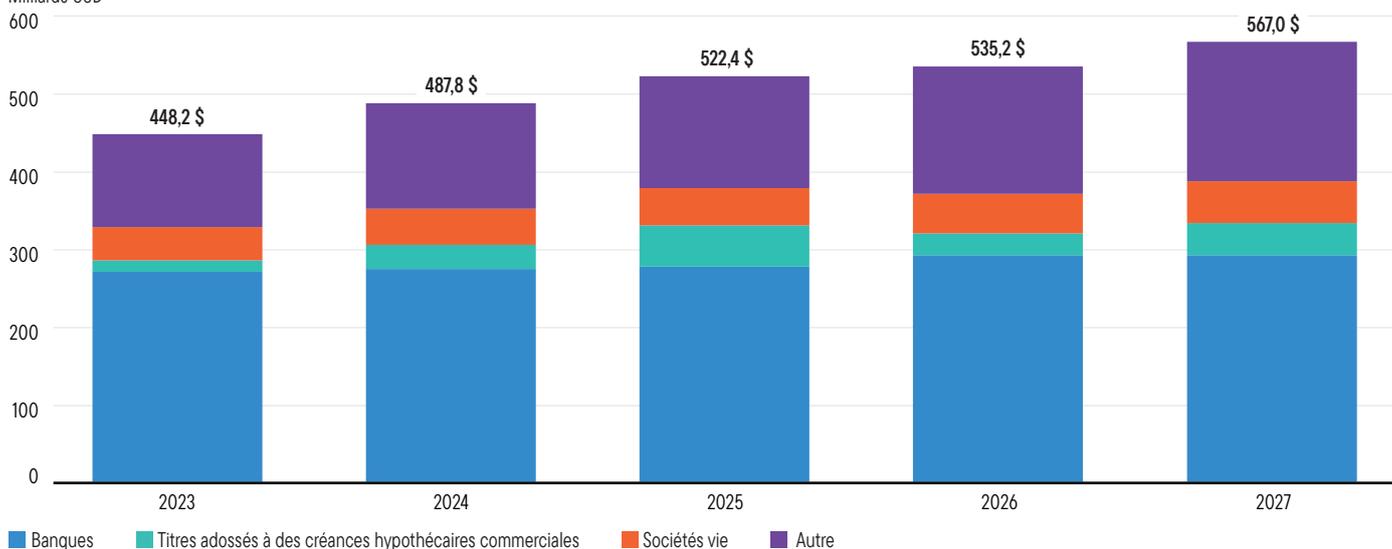
- Confronté à des vents contraires structurels et cycliques, le secteur américain des bureaux a dominé les gros titres négatifs ces derniers mois.
- L'immobilier commercial américain va toutefois bien au-delà du segment traditionnel des bureaux, qui représente moins de 19 % de l'indice NPI-Plus.
- De nombreux autres segments de l'immobilier comme les entrepôts industriels, le stockage individuel, le logement et les sciences de la vie, ont affiché de solides performances sur les trois dernières années.
- En raison de l'évolution des thématiques macroéconomiques, démographiques et de rupture, nous pensons que les stratégies d'allocation sectorielle et de sélection des marchés sont indispensables à une surperformance potentielle.

Perspectives du crédit privé

Échéances des prêts hypothécaires commerciaux américains par type de prêteur

2023–2027 (prévision)

Milliards USD



Source : Trepp. Au 30 août 2023. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent.

- Différents obstacles font que les investisseurs se méfient de l'immobilier commercial. Nous pensons toutefois que tous les points de pression (hausse des taux d'intérêt, problèmes de capital de dette à l'approche d'un mur important d'échéances et face à l'augmentation de la demande, et même le risque d'une forte augmentation des défauts de paiement) créeront des opportunités pour les investisseurs agiles dans le crédit.
- Nous percevons une bifurcation de l'immobilier commercial entre les différentes classes d'actifs. Il y a certains biens cassés, et peut-être même un segment cassé sur le marché des bureaux. Pour le reste il s'agit plutôt de bilans cassés, étant donné que de nombreux biens sont surendettés et/ou sous-capitalisés. Les bilans cassés causeront sans aucun doute des soucis aux emprunteurs et à certains investisseurs, mais ils seront aussi probablement le moteur de l'éventail d'opportunités.
- Les investisseurs disposant de capital disponible peuvent se positionner de manière à profiter de l'incertitude sur le marché de l'immobilier commercial, même pendant la période difficile qui semble s'annoncer, en jouant l'attaque dans les bonnes circonstances. C'est tout particulièrement le cas pour ceux qui sont en mesure de porter leur regard au-delà de la volatilité à court terme et de rester concentrés sur les fondamentaux à plus long terme.
- Nous continuons de considérer que les logements multifamiliaux récents situés sur les marchés primaires et secondaires présentent la meilleure qualité de crédit et les meilleurs rendements ajustés au risque dans le crédit à l'immobilier commercial. Nous pensons actuellement que la résistance traditionnelle aux récessions des logements multifamiliaux des classes A et B offre une protection relative contre certaines des principales difficultés de l'immobilier commercial ainsi que des moteurs de croissance séculaire à long terme.
- Nous pensons que les investisseurs bien positionnés seront en mesure de prêter dans cette correction et qu'ils seront récompensés une fois que la tempête retombera dans l'immobilier commercial, offrant un potentiel de rendements similaires à ceux des actions.

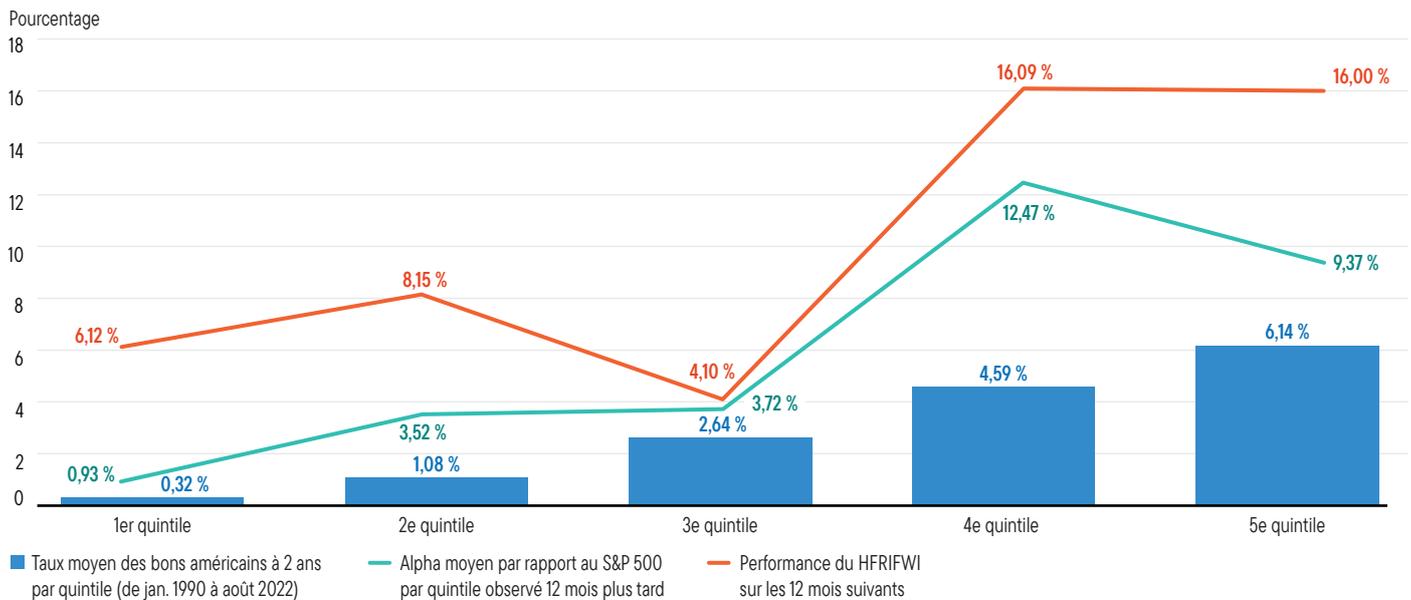
Perspective des fonds alternatifs

Contributeur
K2 Advisors

Performances des fonds alternatifs à différents niveaux de taux d'intérêt

Les taux élevés favorisent traditionnellement la dispersion, l'alpha de sélection des titres et la performance des fonds alternatifs

1er janvier 1990 – 31 août 2022



Source : Bloomberg. L'indice composé pondéré HFRI est un indice mondial à pondération par actifs composé de fonds à gérant unique sous la responsabilité de la base de données de Hedge Fund Research. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. Ils ne tiennent pas compte des commissions, dépenses ou frais de vente. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.** Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent.

- Depuis 1990, les périodes de taux supérieurs à la moyenne pour les bons du Trésor américain à 2 ans ont débouché sur des périodes de performances prospectives supérieures à la moyenne pour le HFRI Fund Weighted Composite Index, un indice de référence pour les investisseurs en fonds alternatifs.
- Les taux d'intérêt supérieurs à la moyenne ont également profité à l'alpha de sélection des titres à mesure que la dispersion augmente.
- Les taux d'intérêt supérieurs à la moyenne ont un impact variable sur les différentes entreprises. Celles qui possèdent une trésorerie importante peuvent tirer un revenu supplémentaire de ces intérêts. Celles qui sont fortement endettées pourraient voir leurs fondamentaux sous pression sous l'effet de l'augmentation du coût de financement.

Notes de fin

1. Source : Bloomberg.
2. Source : Calculs de Brandywine Global effectués sur la base de données économiques accessibles au public.
3. Source : FactSet. Au 15 septembre 2023.
4. Source : Bloomberg. « L'immobilier est trop grand pour échouer, et trop grand pour un sauvetage. » 30 août 2023. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent.

À propos des Perspectives d'investissement mondiales Les perspectives d'investissement mondiales permettent aux stratégies du Franklin Templeton Institute de présenter les visions des gérants sur les marchés dans l'ensemble de l'entreprise. Nous avons pour mission de fournir à nos clients une recherche qui répond à leurs besoins et à leurs préoccupations. Pour ce faire, nous les écoutons, nous les comprenons et nous exploitons toutes les ressources de notre entreprise pour relever le défi. Nous sommes organisés autour de domaines d'étude afin d'élaborer des analyses distinctes et de définir leurs applications pratiques. Deux publications connexes dans le cadre de Franklin Templeton Thinks sont les Allocation Views publiées par Franklin Templeton Investment Solutions, qui vous présentent nos meilleures réflexions sur la construction de portefeuilles multi actifs, et les Macro-Perspectives produites par l'Institute, dans lesquelles les économistes de toute l'entreprise analysent les principaux thèmes macroéconomiques qui déterminent l'évolution des marchés.

Contributeurs

Western Asset

Franklin Templeton Fixed Income
Templeton Global Macro

Franklin Equity Group

Royce Investment Partners
Clarion Partners

Benefit Street Partners

K2 Advisors



Ed Perks, CFA
Chief Investment Officer
Franklin Income Investors



Scott Glasser
Chief Investment Officer, Port-
folio Manager
ClearBridge Investments



Paul Mielczarski
Head of Global Macro Strategy
Brandywine Global



Christian Correa, CFA
Chief Investment Officer
Mutual Series



Manraj Sekhon
Chief Investment Officer
Templeton Global Investments

QUELS SONT LES RISQUES ?

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.

Les titres obligataires exposent leurs détenteurs aux risques de taux d'intérêt, de crédit, d'inflation et de réinvestissement, ainsi qu'à une possible perte de capital. Quand les taux d'intérêt augmentent, la valeur des titres obligataires diminue. Les obligations à haut rendement à notation peu élevée présentent une volatilité des cours, un manque de liquidité et un risque de défaillance plus élevés.

Les titres de participation au capital sont sujets à des fluctuations de cours et peuvent occasionner une perte de capital. Les actions de petite et moyenne capitalisation impliquent davantage de risques et de volatilité que les actions de grande capitalisation.

L'investissement dans des **titres étrangers** comporte des risques particuliers, liés notamment à l'évolution politique et économique, aux pratiques commerciales, à la disponibilité de l'information, aux marchés limités, ainsi qu'aux fluctuations des taux de change et aux politiques dans ce domaine. Les investissements sur les marchés émergents présentent des risques accrus liés aux mêmes facteurs. Les titres de dette souveraine comportent divers risques, en plus de ceux des titres de créance et des titres étrangers en général, notamment, mais sans s'y limiter, le risque qu'un organisme public soit réticent ou incapable d'assurer le service en intérêts et en principal de sa dette souveraine. Une stratégie exposée en particulier à certains pays, régions, industries, secteurs ou types de placements peut être sujette à un risque d'événements défavorables plus élevé qu'une stratégie investissant de façon plus diversifiée. La **Chine** peut être soumise à une instabilité économique, politiques et sociale très forte. Investir dans des titres d'émetteurs chinois implique des risques spécifiques à la Chine, y compris certains risques juridiques, réglementaires, politiques et économiques.

Les titres immobiliers comportent des risques spécifiques, comme la baisse de la valeur du bien immobilier ou la sensibilité accrue à la dégradation des conditions économiques ou à l'évolution de la réglementation qui peuvent affecter le secteur.

Dans la mesure où le fonds investit dans des **stratégies alternatives**, il peut se trouver exposé à des fluctuations de valeur potentiellement significatives.

Dans la mesure où le fonds investit dans des **entreprises non cotées**, celles-ci présentent certains défis et impliquent des risques accrus par rapport aux investissements dans les sociétés cotées en bourse, tels que le manque d'informations disponibles sur ces sociétés ainsi qu'une moindre liquidité de manière générale.

MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES

Ce document est fourni uniquement dans l'intérêt général et ne saurait constituer un conseil d'investissement individuel, une recommandation ou une incitation à acheter, vendre ou détenir un titre ou à adopter une stratégie d'investissement particulière. Il ne constitue pas un conseil d'ordre juridique ou fiscal. Ce document ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans l'autorisation écrite préalable de Franklin Templeton.

Les opinions exprimées sont celles des gérants mentionnés et les commentaires, opinions et analyses sont valables à la date de la publication et peuvent être modifiés sans préavis. Les hypothèses sous-jacentes et ces opinions sont susceptibles d'être modifiées en fonction des conditions du marché et autres et peuvent s'écarter de celles des autres gérants de portefeuille ou de la société dans son ensemble. Les informations contenues dans ce document ne constituent pas une analyse complète des événements survenant dans les divers pays, régions ou marchés. Rien ne garantit qu'une prédiction, projection ou prévision concernant l'économie, les marchés actions, les marchés obligataires ou les tendances économiques des marchés se réalisera. La valeur des investissements et le revenu qui en découle sont susceptibles de varier à la hausse comme à la baisse et les investisseurs ne sont pas assurés de recouvrer l'intégralité des sommes placées. Les performances passées ne constituent pas nécessairement un indicateur ni une garantie des performances futures. **Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi.**

Les recherches et analyses fournies dans le présent document sont mises à disposition par Franklin Templeton à ses propres fins et peuvent servir de base à des actions dans cette perspective et, à ce titre, sont diffusées incidemment. Des données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document et Franklin Templeton (« FT ») ne les a pas vérifiées, validées ni auditées de manière indépendante. Bien que les informations aient été obtenues à partir de sources que Franklin Templeton juge fiables, il n'est pas possible de garantir leur exactitude et ces informations peuvent être incomplètes ou condensées et sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. La mention de titres individuels ne doit jamais constituer ou être interprétée comme une recommandation d'achat, de conservation ou de vente de titres et les informations relatives à de tels titres (le cas échéant) ne forment pas une base suffisante à partir de laquelle prendre une décision d'investissement. FT décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur.

Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis en dehors des États-Unis par d'autres sociétés affiliées de FT et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier ou votre interlocuteur Franklin Templeton pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.

Publié aux États-Unis par Franklin Templeton Distributors, LLC, One Franklin Parkway, San Mateo, Californie 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com – Franklin Templeton Distributors, LLC, membre FINRA/SIPC, est le distributeur principal des produits déposés aux États-Unis de Franklin Templeton qui ne sont pas assurés par la FDIC, peuvent perdre de la valeur, ne bénéficient pas de garanties bancaires et ne sont disponibles que dans les pays où une offre ou sollicitation de ces produits est autorisée en vertu de la législation ou réglementation en vigueur.

Canada : Publié par Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1500, Toronto, ON, M5H3T4, Fax : (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca.

Territoires américains d'outre-mer : Aux États-Unis, cette publication est mise à la disposition des intermédiaires financiers uniquement par Franklin Distributors, LLC, member FINRA/SIPC, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Floride 33716. Tél. : (800) 239-3894 (appel gratuit aux États-Unis), (877) 389-0076 (appel gratuit au Canada), et fax : (727) 299-8736. Les investissements ne sont pas assurés par la FDIC, peuvent perdre de la valeur et ne sont pas garantis par la banque. La distribution en dehors des États-Unis peut être effectuée par Franklin Templeton International Services S.à r.l. (FTIS) ou d'autres sous-distributeurs, intermédiaires, fournisseurs ou investisseurs professionnels engagés par FTIS pour distribuer des parts des fonds Franklin Templeton dans certaines juridictions. Il ne s'agit pas d'une offre de vente ni d'une sollicitation d'acquisition de titres dans une juridiction l'interdisant.

Publié en Europe par : Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier - 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxembourg. Tel: +352-46 66 67-1 Fax: +352-46 66 76. **Pologne** : Publié par Templeton Asset Management (Pologne) TFI S.A. ; Rondo ONZ 1 ; 00-124 Varsovie. **Afrique du Sud** : Publié par Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, prestataire de services financiers autorisé. Tél. : +27 (21) 831 7400, Fax : +27 (21) 831 7422. **Suisse** : Publié par Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zurich. **Émirats arabes unis** : Publié par Franklin Templeton Investments (ME) Limited, agréée et régulée par l'autorité des services financiers de Dubaï. **Bureau à Dubaï** : Franklin Templeton, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubaï, Émirats arabes unis, Tél. : +9714-4284100, Fax : +9714-4284140. **Royaume-Uni** : Émis par Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6HL. Tél. : +44 (0)20 7073 8500. Agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Australie : Publié par Franklin Templeton Australia Limited (ABN 76 004 835 849) (titulaire de licence des services financiers australiens n° 240827), Level 47, 120 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Hong Kong** : Publié par Franklin Templeton Investments (Asie) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong. **Japon** : Publié par Franklin Templeton Japan Co., Ltd., Shin-Marunouchi Building, 1-5-1 Marunouchi Chiyoda-ku, Tokyo 100-6536, enregistrée au Japon en qu'opérateur d'instruments financiers [Enregistrement n° The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), n° 417]. **Corée** : Publié par Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Séoul, Corée 150-968. **Malaisie** : Publié par Franklin Templeton Asset Management (Malaisie) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. Le présent document n'a pas été examiné par la Securities Commission Malaysia. **Singapour** : Publié par Templeton Asset Management Ltd. enregistrée sous le n° (UEN) 199205211E, 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapour.

Consultez le site www.franklinresources.com pour accéder au site Internet Franklin Templeton de votre région.

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées de CFA Institute.