



# Nouveaux horizons

Perspectives du marché mondial de l'investissement pour 2024



# SOMMAIRE



Introduction

Perspectives macroéconomiques 2024

## **Perspectives obligataires**

Crédit mondial

Obligations d'entreprises Euro

Obligations européennes à impact

Dette émergente à impact

## **Perspectives Actions**

Actions mondiales à hauts dividendes

Actions internationales

Actions européennes

Actions américaines à hauts dividendes



# Nouveaux horizons

L'inflation mondiale est-elle enfin sous contrôle ? Si oui, quelles sont les implications potentielles pour les investisseurs et les classes d'actifs en 2024? Après des mois d'efforts concertés des grandes banques centrales afin de contenir les pressions inflationnistes, la situation semble aller vers un mieux. Pourtant, au vu des rares signes présageant d'un abaissement prochain des taux d'intérêt et de la persistance de certaines craintes récessionnistes, l'on en vient à se demander si les autorités monétaires du monde dosent correctement leurs politiques.

C'est une des nombreuses questions épineuses que devront se poser les investisseurs internationaux à l'aube de cette nouvelle année, dans un environnement financier toujours qualifié par beaucoup de « nouveau régime ». Dans cet environnement changeant et après des années

d'interventions inédites de la part des banques centrales qui ont maintenu les taux d'intérêt à un niveau historiquement faible, ces derniers ont renoué avec des niveaux plus élevés, qu'ils devraient conserver pendant un certain temps, selon la dernière analyse réalisée par BNY Mellon Investment Management<sup>1</sup>.

Jusqu'ici, ce nouveau monde a donné un coup de fouet aux marchés obligataires, tirant les rendements vers le haut, au prix toutefois d'une volatilité élevée et de réelles craintes quant à un recul des prix des obligations. Les marchés actions semblent eux aussi s'adapter favorablement à l'évolution de la conjoncture économique et financière, malgré quelques périodes de turbulences.

La situation peut toutefois changer sensiblement au cours de l'année à venir. Au-delà de la politique monétaire et des données économiques brutes, la géopolitique peut toujours être source de menaces inattendues. Comme en témoigne l'éclatement du conflit au Moyen-Orient, de nouveaux risques peuvent apparaître de façon soudaine et inopinée dans un monde de plus en plus incertain.



L'évolution du paysage politique peut elle aussi exercer une influence majeure sur les marchés, et la nouvelle année pourrait apporter son lot de surprises et de perturbations. Plusieurs scrutins importants se profilent en 2024, notamment l'élection présidentielle aux États-Unis et diverses élections clés un peu partout en Europe.

Tous ces éléments nous ont incités cette année à poser la question suivante à plusieurs de nos gérants de portefeuille : **Selon vous, quelle est l'opportunité/la menace principale pour votre classe d'actifs en 2024?** Les opinions, perspectives et prévisions exposées dans le présent rapport sont fondées sur leurs réponses.

Nos gérants abordent au fil de ce rapport les tendances politiques et les développements commerciaux et économiques plus larges, ainsi que les risques et opportunités qui pourraient en découler en 2024 et au-delà. Nous espérons ainsi vous offrir un aperçu utile de l'évolution probable de divers éléments dans les mois à venir.

<sup>1</sup>BNY Mellon Investment Management. Forces de marée : disséquer l'équation des taux d'intérêt. Novembre 2023





### Vue d'ensemble...

La question importante à se poser est la suivante : quel sera le niveau des taux d'intérêt à long terme une fois la période de turbulences économiques derrière nous ? A contrario d'autres groupes tels que le Fonds monétaire international (FMI) ou certaines banques centrales, nous estimons que les taux d'intérêt se stabiliseront à un niveau supérieur à celui qui a prévalu après la crise financière mondiale, soit durant la période 2008-2019, lorsque les taux d'intérêt étaient pratiquement nuls.

Certains éléments viennent selon nous justifier une hausse possible de la composante des taux d'intérêt servant à compenser l'inflation. Si les pressions inflationnistes sous-jacentes s'accroissent, nous pourrions assister à d'autres chocs désagréables du côté de l'offre, tels ceux qui ont suivi la pandémie de Covid et ont tiré les prix vers le haut. Les banques centrales pourraient par ailleurs modifier leurs niveaux

Shamik Dhar,  
Chef Economiste,  
BNY Mellon Investment Management



d'inflation cible. Nous avons longuement débattu des niveaux d'inflation, durant dix ans au moins (depuis 2008), nous demandant si la cible de 2% n'était pas trop basse, impliquant un risque que le niveau zéro soit trop fréquemment atteint. Ce débat pourrait reprendre lorsque l'inflation sera à nouveau maîtrisée.

À terme, il s'agit d'une décision politique, mais je discerne certaines raisons susceptibles de remettre en cause le système de ciblage de l'inflation des banques centrales dans son ensemble. Même si cela ne se concrétise pas *de jure*, c.-à-d. par voie de décision politique, c'est possible *de facto*, en cela que les banques centrales pourraient arriver à la conclusion que le prix à payer pour ramener l'inflation à 2% de manière durable est trop élevé. Par conséquent, elles pourraient viser un niveau légèrement supérieur à 2%-2,5%, ce qui pourrait leur



permettre de maintenir les taux à un niveau inférieur à ce qu'ils seraient autrement.

L'inflation semble avoir atteint son pic dans la plupart des grandes économies. Elle pourrait se stabiliser aux alentours de 3% ou entre 2% et 3% relativement rapidement, sur la prochaine année environ, particulièrement si nous affrontons des récessions. Une préoccupation clé demeure toutefois : une fois que l'inflation a été intégrée à la pensée, la psychologie inflationniste peut persister pendant un long moment, surtout si les banques centrales n'affirment pas avec suffisamment de force qu'elles parviendront bel et bien à ramener l'inflation à son objectif.

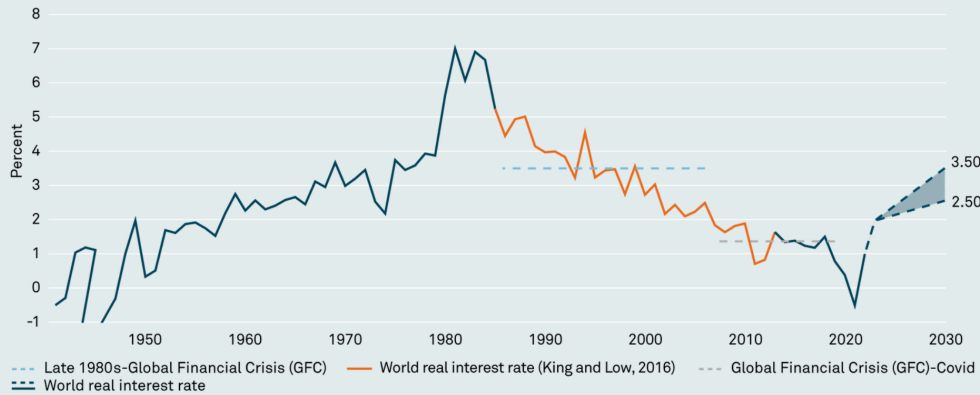
Cette problématique est selon moi plus forte au Royaume-Uni et en Europe qu'aux États-Unis. Une des raisons à cela est ce que l'on appelle la résistance des salaires réels, outre Manche et sur le Vieux Continent. Lorsque l'inflation grimpe, les travailleurs exigent des salaires plus élevés et les entreprises tentent de préserver leurs marges, ce qui donne lieu à une spirale inflationniste. Ainsi, très rapidement, les individus conjecturent sur le niveau de l'inflation, pas seulement à l'horizon des 12 prochains mois, mais à moyen terme également. J'ai bien peur que ramener ces attentes au niveau d'inflation cible de 2%

s'avère plus difficile que ne le pensent les marchés. Cela explique en partie pourquoi les acteurs du marché tablent désormais sur des taux d'intérêt plus élevés pendant une période prolongée pour la plupart des économies.

Tant les gestionnaires que les investisseurs vivent avec l'idée qu'une hausse des taux d'intérêt nuit aux prix des obligations, dès lors que les rendements augmentent. Si cela est vrai à court et moyen termes, dans bien des cas, et plus particulièrement pour les détenteurs d'obligations à long terme, l'essentiel de la performance provient de la composante revenus. Si vous détenez une obligation jusqu'à son échéance, la fluctuation de son prix, qui affecte bel et bien la valeur au prix du marché de l'obligation en question, n'a en revanche aucune incidence sur sa performance à long terme ; vous obtiendrez ce pour quoi vous avez payé plus les coupons intermédiaires. Vu sous cet angle, c'est toujours la composante revenus qui dicte la performance de l'obligation sur de longues périodes, ce qui signifie que la hausse des taux d'intérêt peut être bénéfique pour les détenteurs d'obligations.

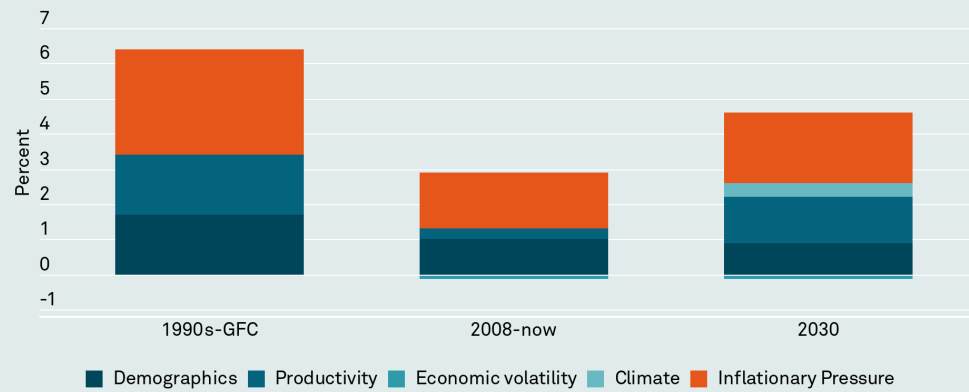


### WORLD REAL INTEREST RATE WITH PROJECTIONS

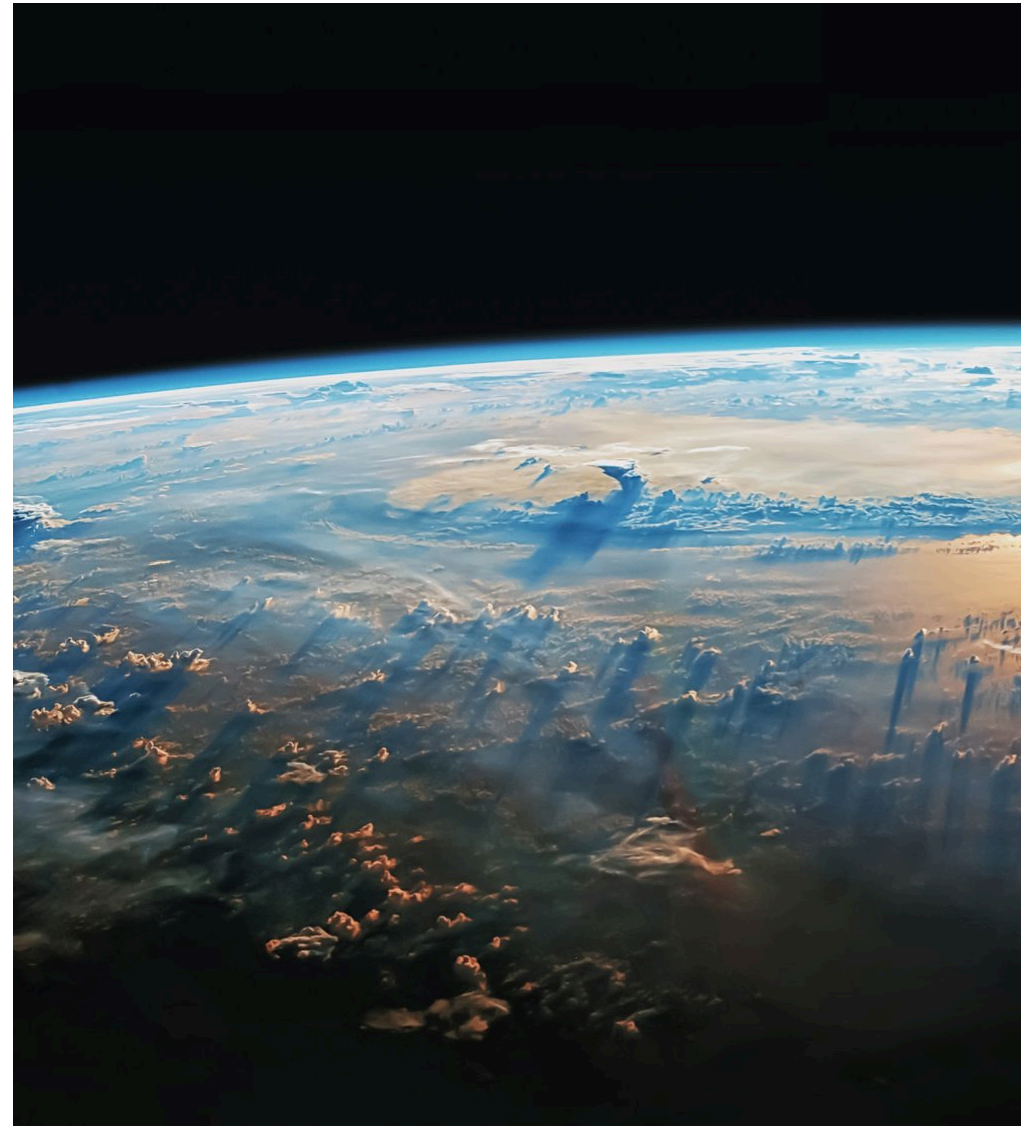


Source: BNY Mellon Investment Management, Macrobond, King and Low (2014), Rachel and Smith (2015).  
Data as of 28 September 2023.

### CONTRIBUTIONS TO NOMINAL NEUTRAL RATE



Source: BNY Mellon Investment Management. Data as of 28 September 2023. Note: For representative purposes we show a point estimate for the nominal neutral rate rather than a range as in the previous chart.





# Gestion obligataire active

## Perspectives d'avenir

Dans un monde caractérisé par des rendements et une inflation en hausse, à quoi les investisseurs obligataires actifs peuvent-ils s'attendre pour l'année à venir ? Nos gérants de portefeuilles obligataires abordent l'évolution du marché.

[Revenir au sommaire](#)



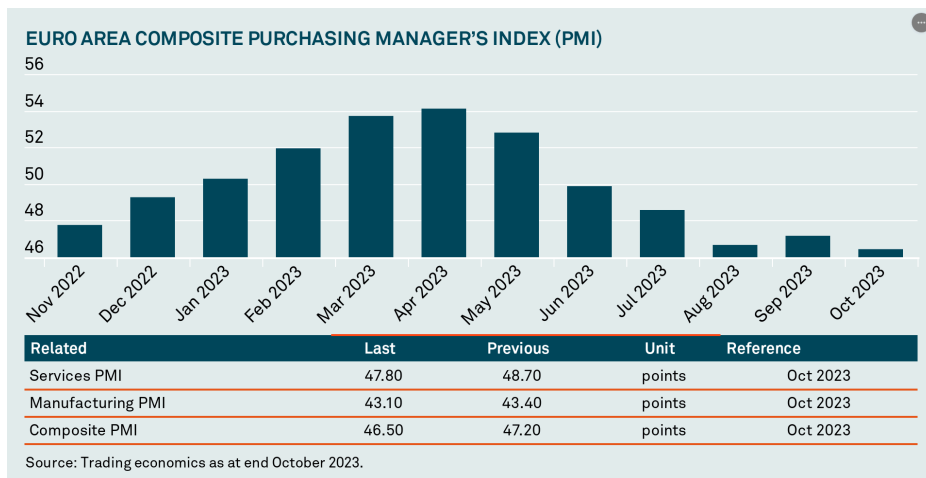
## Un exercice d'équilibriste

Les conditions que nous avons connues en 2023 sur le marché du crédit, à savoir un défaut généralisé de compensation au titre de l'incertitude entourant les spreads de crédit, devraient se poursuivre début 2024. Ainsi, si nous sommes convaincus que les États-Unis, le Royaume-Uni et la zone euro ne tomberont pas en récession, cela ne veut pas dire pour autant que leurs perspectives sont particulièrement réjouissantes.

Adam Whiteley,  
Responsable du crédit mondial,  
Insight Investment



En 2024, plusieurs questions cruciales se poseront : où les marchés se situent-ils dans le cycle de crédit ? Les économies progressent-elles ou reculent-elles au même rythme ? Quelles seront les conséquences pour les différents secteurs obligataires ? Il est indispensable d'obtenir la réponse à ces questions afin de déterminer quand et où les principaux risques d'investissement se manifesteront. La principale opportunité pour 2024 sera de pouvoir identifier ces risques ainsi que les opportunités de valeur relative qui en découlent.





## PERSPECTIVES DE MARCHÉ : OBLIGATIONS HIGH YIELD À DURATION COURTE

# Sous toutes les coutures

Dans l'ensemble, les perspectives du haut rendement et de la composante courte du marché nous semblent positives. Cependant, les investisseurs devront composer avec un marché radicalement différent de celui qui a émergé de la crise financière mondiale.

Entre 2012 et 2020, les investisseurs n'ont selon nous pas eu grand besoin d'effectuer des analyses de crédit approfondies. Durant cette période, tous les facteurs déterminants sur les marchés découlaient des fluctuations des taux d'intérêt et des interventions des banques centrales. Mais les choses ont changé depuis. La pandémie de Covid-19 a métamorphosé l'environnement de marché. Aujourd'hui, l'analyse bottom-up du crédit et la modélisation des flux de trésorerie revêtent à nouveau une importance capitale. À l'horizon 2024 et au-delà, la qualité de cette analyse fera selon nous la différence entre les gérants qui sauront tirer leur épingle du jeu en générant de belles performances sur ce marché et ceux qui n'y parviendront pas.

S'agissant des menaces, nous anticipons un taux de défauts d'environ



Uli Gerhard est gérant de portefeuille senior, Cathy Braganza est gérante de portefeuille et analyste crédit senior et Lorraine Specketer est gérante de portefeuille chez Insight Investment

3%-4%, mais estimons également que le total ne sera pas aussi élevé que celui observé ces derniers temps. Certains secteurs pourraient être problématiques, et plusieurs entreprises du secteur immobilier, dont la dette a été rétrogradée d'*investment grade* à *high yield*, semblent en effet potentiellement vulnérables. Pourtant, la stabilité et la vigueur de la dette à haut rendement dans son ensemble se sont globalement améliorées ces dernières années. Les émetteurs d'obligations à haut rendement se font de plus en plus grands et stables, tandis que la qualité de crédit des indices *high yield* s'est elle aussi améliorée au fil



***Nous nous attendons à voir des défauts de paiement, même si nous pensons également que le niveau global de défaut ne sera pas aussi élevé que celui observé ces derniers temps.***



du temps.

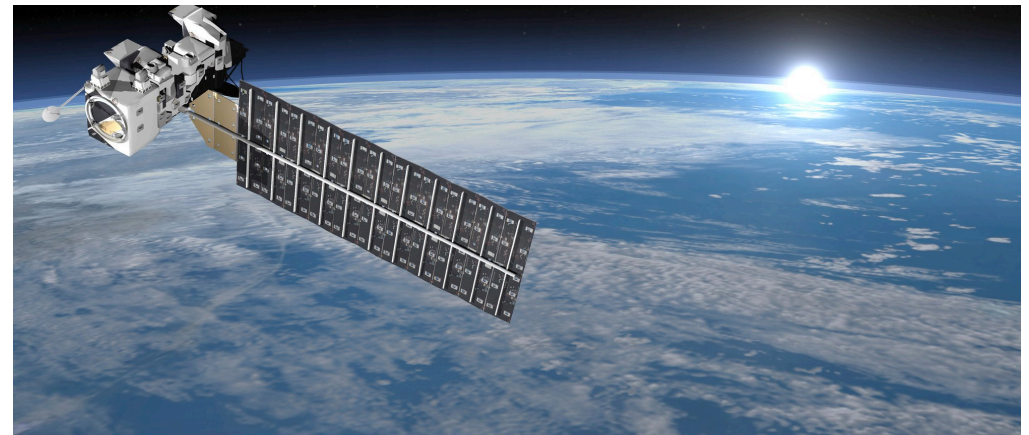
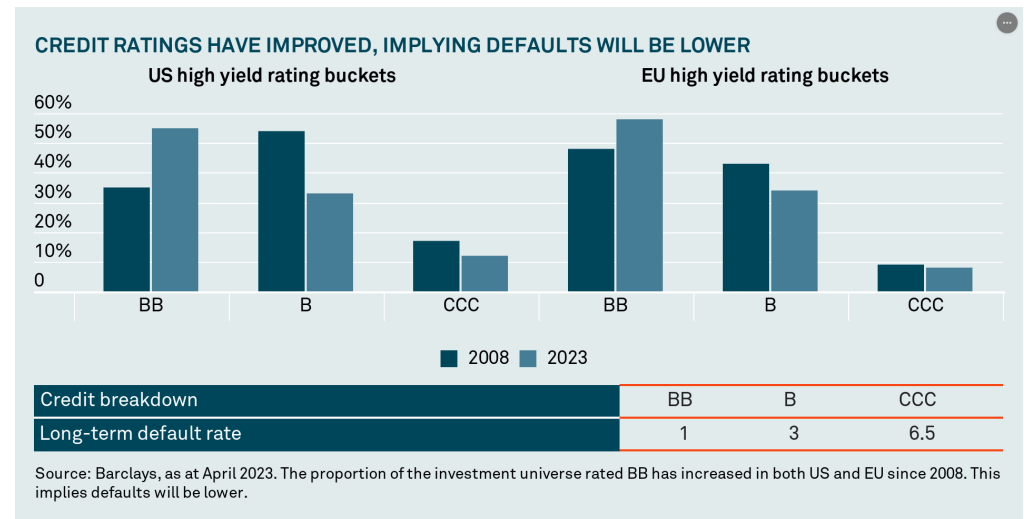
Les investisseurs dans le haut rendement seront confrontés à de nombreuses questions dans les mois à venir. La croissance sera-t-elle au rendez-vous en 2024 ? Entrerons-nous en récession ?

Selon nous, il y aura bel et bien un repli, mais une profonde récession nous semble peu probable.

Dans l'environnement actuel, il convient de s'attendre à l'inattendu. En ce qui concerne les risques, les investisseurs doivent se tenir au courant de ce qui se passe au niveau géopolitique. Nous l'avons vu tant pour Israël qu'en Ukraine : les choses peuvent rapidement se détériorer. Les investisseurs doivent surveiller leurs expositions aux marchés potentiellement problématiques et évaluer avec soin toute position au sein de territoires plus risqués.



***Nous pourrions assister à un ralentissement économique en 2024, mais une grave récession nous semble peu probable.***







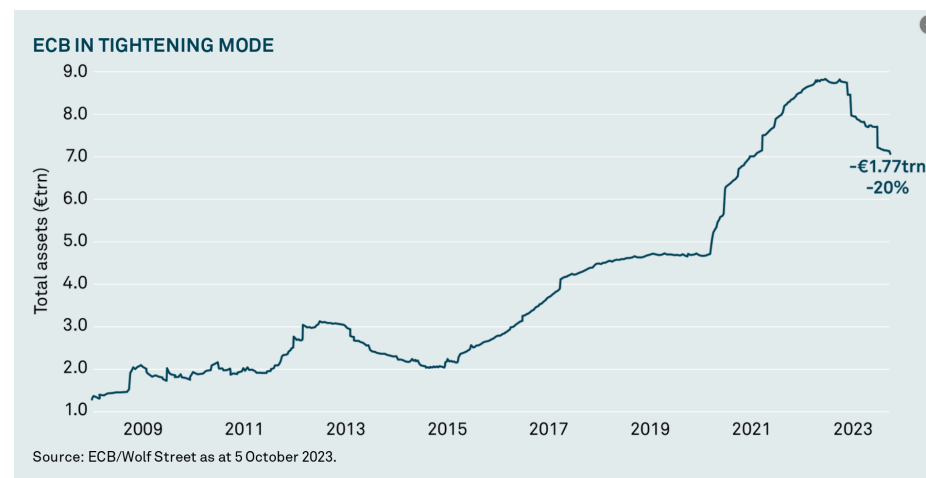
### Une question de **risque**

En tant que gérants obligataires, nous avons tendance à nous concentrer sur les principaux risques en 2024. Ces dernières années, les marchés ont réévalué la prime de terme sur les grands marchés des emprunts d'État. À première vue, nous dirions que le principal risque pour les obligations d'entreprises en euros est un accroissement de la pression exercée par le marché sur la viabilité de la dette souveraine dans la zone euro.

Dans le même temps, la BCE procède activement à un resserrement quantitatif en cédant les actifs acquis dans le cadre de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie. Les taux souverains européens pourraient ainsi être mis sous pression, un facteur déstabilisant pour notre classe d'actifs.

L'impact sur les consommateurs de la hausse des taux d'intérêt à des niveaux inédits depuis vingt ans nous préoccupe également, de même que les entreprises lourdement endettées, qui pourraient ne pas pouvoir accéder aux financements nécessaires dans les circonstances

Bonnie Abdul-Aziz,  
gérante de portefeuille senior,  
Insight Investment



actuelles.

Enfin, notons également l'avènement du populisme en Europe ces derniers temps, et son influence sur les élections prévues sur le Vieux Continent en 2024, tout particulièrement dans le contexte d'une escalade des tensions géopolitiques.

### Exercer un impact

Les obligations à impact peuvent être bénéfiques à plusieurs secteurs. Selon nous, les énergies renouvelables et l'adhésion de plus en plus forte qu'elles suscitent continueront de favoriser largement la croissance des obligations à impact en 2024 et au-delà.

Dans le sillage de l'année 2022 et de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, le besoin de sûreté et de sécurité énergétique en Europe s'est fait davantage sentir, avec à la clé des exigences sensiblement accrues en matière d'énergies renouvelables dans la région.

Les entreprises des services aux collectivités dans l'énergie renouvelable, un secteur relativement bien établi, ont compté parmi les premières à émettre des obligations à impact en Europe. Le secteur dans son ensemble recèle un important potentiel de croissance selon nous. L'abandon progressif des combustibles fossiles pour générer de l'énergie implique qu'il faudra continuer à renforcer les capacités en énergies renouvelables en Europe. Outre les services aux collectivités, les banques européennes émettent elles aussi un grand nombre

Fabien Collado,  
gérant de portefeuille,  
Insight Investment



d'obligations vertes et tendent à financer des projets liés aux énergies renouvelables. Si ce secteur n'est pas inconnu des investisseurs, il devrait continuer à bénéficier d'une croissance favorable.

Le marché dans son ensemble m'inspire de l'optimisme pour l'avenir, en cela que le secteur des obligations d'entreprises à impact en Europe semble susciter de plus en plus d'intérêt. Certaines preuves tangibles



**Il est évident que les investisseurs repensent leur approche aux obligations et au crédit et nous pourrions assister à un profond changement d'attitude du marché.**





démontrent que les investisseurs repensent leur approche de l'obligataire et du crédit. Nous sommes convaincus que les comportements du marché connaîtront une véritable métamorphose. Selon nous, lorsque les taux d'intérêt se stabiliseront enfin, la classe obligataire retrouvera tout son attrait, créant ainsi un environnement plus propice à l'investissement dans les obligations à impact émises par des entreprises européennes.

S'agissant des menaces, le marché de l'investissement immobilier européen a connu des fortunes diverses en 2022-2023, une grande partie du secteur enregistrant des performances médiocres en raison de la hausse des taux d'intérêt.

Ce secteur revêt une grande importance pour les investisseurs en obligations à impact car il a été à l'origine d'un nombre considérable



***Les fournisseurs d'énergie renouvelable ont été parmi les premières entreprises à émettre de la dette à impact en Europe.***



d'émissions vertes ces dernières années. Si nous estimons que le secteur recèle certes un large potentiel pour les investisseurs qui sélectionnent leurs titres avec soin, la prudence reste toutefois de mise.

L'investissement à impact comporte par ailleurs le risque d'« écoblanchiment ». Certains émetteurs n'hésitent pas à s'arroger une image de responsabilité écologique trompeuse. Par conséquent, il est indispensable que les investisseurs continuent à effectuer des analyses d'impact fondamentales. Les obligations à impact assurent aux investisseurs un niveau de transparence considérable, et ces derniers doivent s'assurer qu'ils choisissent les projets exerçant l'impact positif le plus important.



# Plongée au cœur des marchés émergents...

Nous sommes convaincus que l'environnement de croissance actuel favorise les marchés émergents aux dépens de leurs homologues développés. Au niveau macroéconomique toutefois, l'évolution de la situation sur les marchés développés au cours de l'année à venir sera déterminante. C'est pourquoi nous demeurons prudents à court terme.

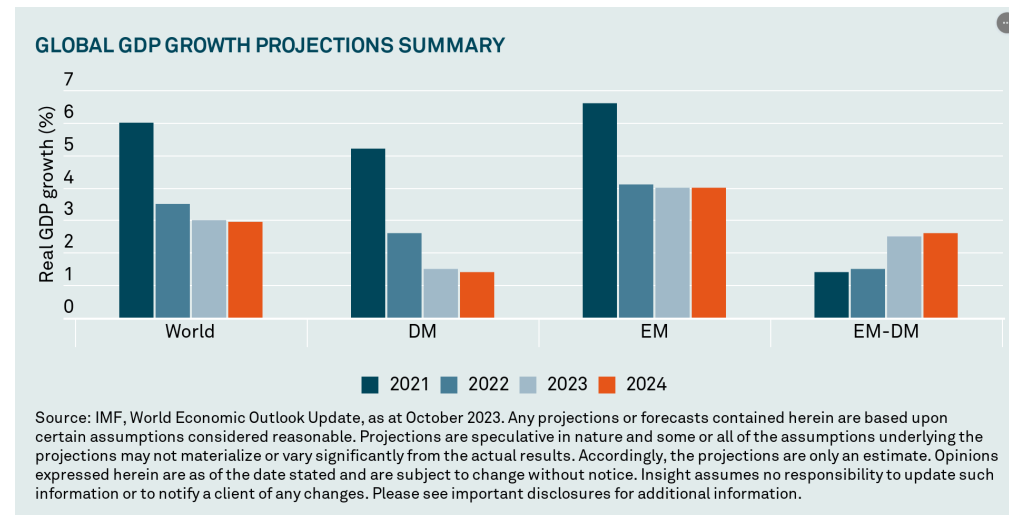
Si la plupart des marchés émergents enregistrent une croissance économique relativement solide, l'influence extérieure des conditions qui prévalent sur les marchés développés, actuellement confrontés à un environnement de croissance, d'inflation et de taux incertain, pourrait être source d'incertitude.

Ailleurs, le risque de défaut représente toujours une menace potentielle. Comme sur les autres marchés du crédit, les taux de défaut devraient augmenter durant l'année à venir, sans toutefois que les chiffres s'envolent en dehors de segments en crise tels que l'immobilier chinois,

Simon Cooke,  
gérant Dette Emergente,  
Insight Investment



la Russie et l'Ukraine. Dans cet environnement de taux élevés et de croissance atone, les émetteurs de dette corporate émergente ont néanmoins l'avantage de présenter un endettement au plus bas et une couverture des intérêts au plus haut depuis dix ans.





Cela étant dit, nous anticipons tout de même un certain nombre de défauts parmi les entreprises les plus fragiles, en proie à des problèmes opérationnels et financiers. Notons que les investisseurs sur les marchés tant émergents que développés ont aujourd'hui tendance à être beaucoup moins indulgents vis-à-vis des entreprises en difficulté qu'ils ne l'étaient par le passé, ce qui renforce l'importance de la sélection de titres.



***Les investisseurs dans les marchés émergents et les pays développés ont maintenant tendance à être beaucoup moins indulgents envers les entreprises en difficulté qu'ils ne l'étaient par le passé.***



D'un point de vue sectoriel, plusieurs thèmes recèlent selon nous des opportunités sur les marchés émergents, entre autres le développement des infrastructures de télécommunications et les énergies renouvelables. Sur les trois à cinq prochaines années, des opportunités

structurelles devraient émerger dans ces secteurs, dont l'infrastructure sera renforcée dans l'ensemble des pays émergents et dont les activités recèlent d'ordinaire un potentiel de croissance structurelle. S'agissant des télécommunications en particulier, le potentiel de croissance sur les marchés tels que l'Afrique de l'Est, de l'Ouest et du Sud est considérable. Dans ces régions, plusieurs millions de personnes vivent aujourd'hui sans accès au réseau 4G.

Nous sommes en outre séduits par le dynamisme des marchés émergents en matière d'innovation dans le segment des obligations à impact. Les premières obligations négociables qui ont été émises dans le monde, qu'elles soient bleues, axées sur la biodiversité ou encore sur l'égalité hommes-femmes, étaient toutes trois issues de l'univers émergent, qui devrait être le berceau de nouvelles innovations au cours des 12 à 18 prochains mois.



# Perspectives pour les actions de qualité

Les composantes revenus et qualité seront-elles payantes pour les investisseurs en actions en 2024 ? Nos gérants de portefeuille tâtent le terrain.

[Revenir au sommaire](#)



Jon Bell,  
gérant de portefeuille Actions Dividendes Monde,  
Newton Investment Management

# Qui dirigera les marchés actions en 2024 ?

Au terme de cette année 2023, l'inflation demeure largement supérieure au niveau cible des banques centrales et les taux d'intérêt se maintiennent à des niveaux élevés. Pourtant, un petit groupe d'entreprises de croissance mène la danse sur les marchés actions, alors même que, selon toute vraisemblance, elles auraient dû sous-performer dans un environnement de hausse des taux.

À l'avenir, les valeurs de rendement devraient pouvoir tirer leur épingle du jeu. Leurs valorisations sont faibles et, dans un environnement plus inflationniste, les valeurs de rendement sont en mesure d'accroître leurs dividendes, permettant ainsi de protéger les investisseurs contre l'impact de l'inflation.

En 2023, les services de communication, la consommation discrétionnaire et la technologie ont engrangé les meilleures

performances, tirés par les « Sept Magnifiques » qui ont connu un revirement de tendance après leur dépréciation de 2022 grâce à la hausse des taux d'escompte. Les valorisations de ces entreprises nous semblent aujourd'hui très élevées. Cela s'explique en partie par l'engouement suscité par l'intelligence artificielle générative, mais aussi par la robustesse des économies, avec un taux d'emploi toujours élevé et des contributions plus élevées des fonds de pension en faveur de stratégies passives qui achètent systématiquement des titres de ces grandes entreprises.

À l'horizon 2024, la prépondérance de ces entreprises sur le marché constitue donc l'une des principales menaces pour une stratégie de revenu. La situation actuelle rappelle toutefois à bien des égards celle de la fin des années 1990/début des années 2000, lors de l'éclatement de la bulle du Nasdaq ; si la croissance venait à ralentir, le risque de valorisation pourrait se faire plus concret pour ces sociétés.

Les thèmes macroéconomiques les plus pertinents demeurent selon

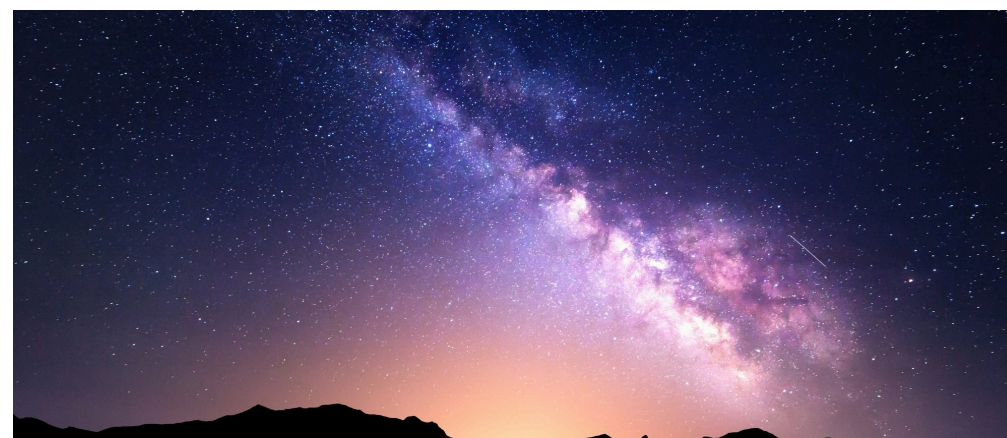
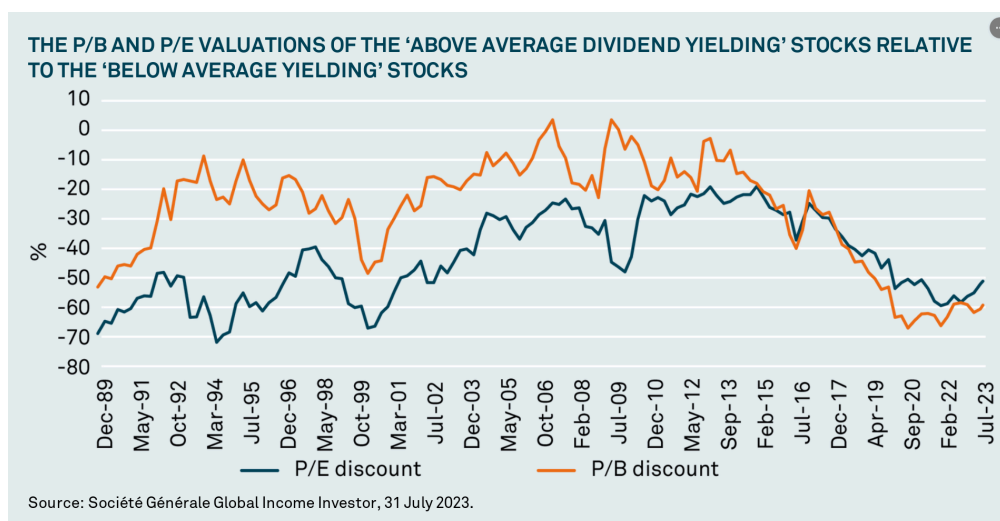


nous une lutte pour le pouvoir/les risques géopolitiques et un rôle plus direct des gouvernements au sein des économies. Rien ne présage un relâchement des tensions géopolitiques, ce qui devrait avoir un effet inflationniste dans la mesure où cela entraîne un protectionnisme renforcé, une relocalisation de la production et des dépenses de défense accrues.

Dans un tel contexte, les banques centrales devront maintenir les pressions baissières sur l'inflation en fixant les taux d'intérêt à un niveau plus élevé pendant une période prolongée... au risque de freiner la croissance économique.

Parallèlement, le thème de la transition énergétique devrait s'avérer intéressant durant l'année à venir. Sa dynamique semble s'essouffler alors que les gouvernements réduisent leurs mesures de soutien, et nous espérons que cette décision ainsi que le ralentissement de la croissance ménageront des opportunités parmi les entreprises industrielles exposées à la transition énergétique.

Ainsi, pour pouvoir maîtriser l'inflation en 2024, les banques centrales devront contrôler la croissance, en la freinant peut-être jusqu'au point de basculer en récession. À mesure que la croissance commencera à fléchir, il devrait en aller de même pour les contributions aux fonds de pension, ce qui pourrait selon nous aiguiller les participants au marché vers des opportunités de valorisation en dehors des Sept Magnifiques qui ont figuré en tête de peloton tout au long de l'année 2023.



# Réveiller les esprits

Ces prochaines années, les marchés actions pourraient être pris dans un étau face à des perspectives économiques incertaines – dans la mesure où l'inflation continue d'entamer les revenus – et des taux d'intérêt élevés. Le paradigme a changé. Les politiques appliquées par les gouvernements et les banques centrales ces 15 dernières années, caractérisées par de l'argent bon marché et une latitude budgétaire, sont désormais de l'histoire ancienne, mises au rebut par les catastrophes et les crises économiques.

Le monde devra s'habituer à la hausse du coût du capital, tant pour les gouvernements que pour les entreprises. L'argument TINA (*There Is No Alternative*) a perdu de sa superbe, les taux d'intérêt élevés ayant mis à l'épreuve les valorisations importantes sur certains secteurs des

Murdo MacLean,  
Client Investment Manager,  
Walter Scott



marchés actions ainsi que les entreprises qui ont eu recours à l'endettement à outrance.

Du côté des bonnes nouvelles, l'inflation a perdu de la vitesse, et pourrait poursuivre sur cette voie à mesure que l'économie mondiale ralentit. Bien qu'il soit peu probable que l'on revienne à une situation d'argent gratuit (ce qui ne serait d'ailleurs pas une bonne chose), la perspective de baisses des taux plus tard dans l'année pourrait réveiller les esprits animaux des investisseurs en actions.

Toutefois, nos perspectives bottom-up à long terme nous offrent un aperçu différent des opportunités qui se présenteront en 2024 et au-delà. Nombreuses sont les tendances de croissance qui perdureront malgré les obstacles à court terme.

Les initiatives et l'innovation ne s'arrêtent jamais. Des opportunités se présenteront à l'investisseur patient dans la technologie et les soins de santé notamment, mais aussi dans d'autres secteurs, qu'il s'agisse d'outils facilitant l'intelligence artificielle ou d'éléments de consolidation pour le marché des commerces de proximité.

Mais toutes les entreprises ne sont pas logées à la même enseigne. Dans un contexte marqué par l'incertitude économique et la hausse du coût du capital, une position de meneur sur le marché, la capacité à s'adapter et à innover, un bilan solide, une bonne génération de trésorerie et une gestion optimale seront des facteurs cruciaux en 2024 et dans les prochaines années.





### S'adapter à la nouvelle

Le flirt de l'Europe avec la récession et la possibilité que la Banque centrale européenne (BCE) s'en tienne à son mantra de resserrement monétaire représentent un vent contraire potentiel pour les actions à l'aube de 2024.

Les indicateurs économiques restent moroses, l'inflation et les taux d'intérêt accrus venant entamer les investissements des entreprises et les dépenses des consommateurs, jusqu'ici résilientes. À l'issue de la grande crise financière, le monde s'est retrouvé dans un environnement caractérisé par un laxisme monétaire considérable et des largesses budgétaires alors que les pays cherchaient à éviter la crise. Ce scénario ne risque guère de se reproduire de sitôt.

Du point de vue macroéconomique, le refroidissement de l'inflation, conséquence du ralentissement de la croissance, est une bonne

George Dent,  
Client Investment Manager,  
Walter Scott

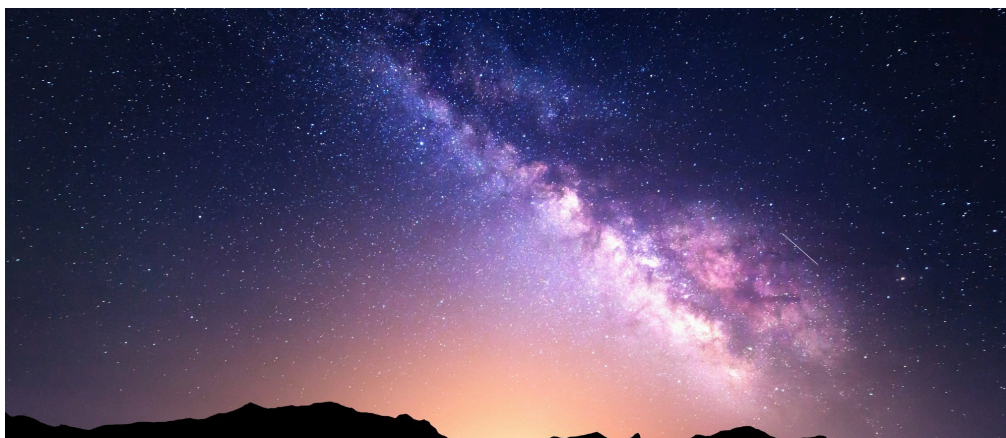


nouvelle. Si le recul de l'inflation enlève un poids qui pesait sur les consommateurs, il pourrait également inciter la BCE à réduire ses taux d'intérêt, quoique les investisseurs devront dorénavant se faire à l'idée que le fait d'emprunter de l'argent a un coût. Ces réductions de taux pourraient toutefois redorer le blason du marché actions dans le chef des investisseurs.

Mais c'est sous l'angle de perspectives bottom-up fondamentales à long terme que nous décelons des opportunités. Malgré les obstacles auxquels ils sont confrontés actuellement, de nombreux pays européens sont toujours bien placés pour tirer parti des tendances de croissance pérennes.

L'Europe abrite encore et toujours un grand nombre des plus grandes entreprises du monde, dans les secteurs du luxe, des soins de santé et de la technologie, à même de soutenir la concurrence et de prospérer sur la scène internationale.

L'incertitude économique persiste néanmoins, et les entreprises doivent composer avec un coût du capital plus élevé. Ainsi, en 2024 et au-delà, la capacité à conserver sa position de leader sur le marché grâce à une offre de produits robuste et à des investissements dans l'entreprise, un bilan sain, une solide génération de flux de trésorerie et une direction efficace feront la différence entre les entreprises qui sauront tirer leur épingle du jeu et celles qui, pénalisées par de lourdes dettes et des modèles économiques bancals, resteront sur le carreau.



# Une phase de transition

En novembre 2021, la Réserve fédérale américaine a laissé tomber l'adjectif « transitoire » pour décrire la hausse de l'inflation. Pour les marchés financiers et l'économie toutefois, la phase de transition est toujours en cours, en cela qu'ils doivent se faire à l'idée qu'emprunter de l'argent a désormais un coût. Les entreprises et les investisseurs, eux aussi, doivent se familiariser avec ce nouveau régime d'investissement.

À la fin des années 1970 et au début des années 1980, Warren Buffett abordait dans ses lettres annuelles un environnement où l'argent coûtait de l'argent. Il y faisait remarquer que les gagnants d'hier ne seraient peut-être pas ceux de demain, dans la mesure où les entreprises qui présentent des bénéfices à plus long terme et des valorisations excessives sont pénalisées par une augmentation du coût

John Bailer,  
Gérant de portefeuille,  
Newton Investment Management



du capital. C'est pourquoi, selon nous, les opportunités se situent aujourd'hui dans les entreprises qui affichent des bilans sains ainsi que des bénéfices courants robustes et qui sont capables de générer des flux de trésorerie disponible de manière organique.

À l'horizon 2024, les opportunités pourraient se trouver parmi les sociétés qui présentent ces caractéristiques et seront en mesure de verser, voire d'accroître, leurs dividendes. Il s'agit là selon nous d'un critère particulièrement important dans un contexte inflationniste, plus problématique que lors de la décennie précédente.

Nous faisons en revanche preuve de prudence vis-à-vis des entreprises affichant de lourdes dettes devant arriver à maturité à court terme, dès



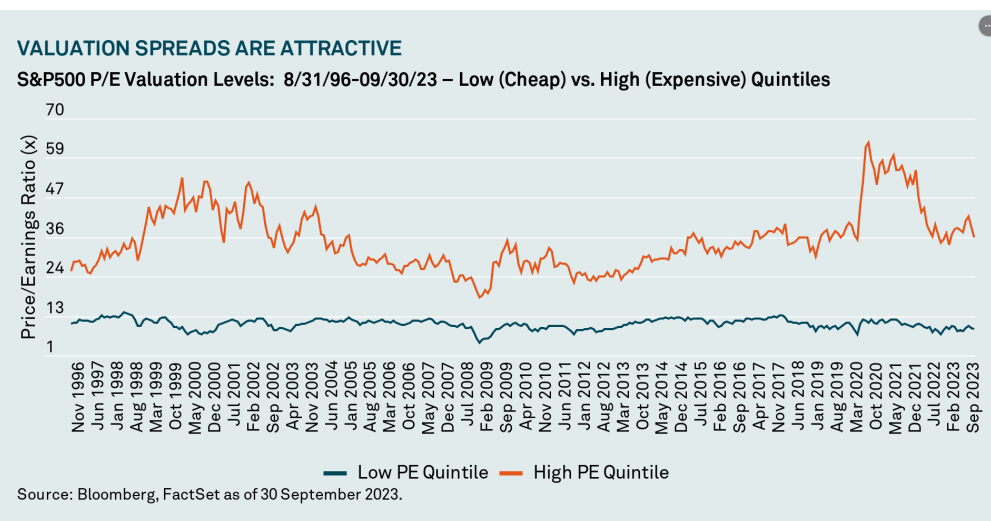
lors qu'elles pourraient se voir contraintes de refinancer leur dette à un taux d'intérêt à un sommet inédit depuis plus de 10 ans.

“

**Pour les marchés financiers et l'économie, il s'agit toujours d'une période de transition, car les deux s'adaptent à un environnement où le capital n'est plus gratuit.**

”

Une divergence importante existe déjà entre les titres les moins chers et les plus onéreux de l'indice S&P 500 aux États-Unis. Ce fossé rappelle celui qui existait à la fin des années 1990 lors de la bulle technologique, durant laquelle les actions de croissance voyaient leurs multiples croître à une vitesse fulgurante en raison de l'engouement des investisseurs pour l'Internet et son potentiel. S'est ensuivie une contraction des multiples très soudaine à mesure que les investisseurs



réévaluaient la qualité des fondamentaux et la viabilité des valorisations de nombre de ces entreprises.

De la même manière, l'environnement de taux élevés en 2024 pourrait engendrer une contraction des multiples de valorisation de certaines entreprises qui progressent aujourd'hui rapidement. D'un autre côté, les titres moins onéreux, qui se négocient actuellement avec une décote par rapport à leur moyenne historique, sont moins susceptibles de subir cette potentielle compression des multiples.

Ainsi, les opportunités se situent selon nous dans le secteur financier, et plus particulièrement dans les compagnies d'assurance, où quelques placements spécifiques pourraient valoir la peine, notamment dans les assurances IARD et la réassurance. Ces sociétés pourront en effet tirer parti tant de l'inflation accrue (du fait de leur pouvoir de fixation des prix) que de la hausse des taux d'intérêt.

Nous décelons également des opportunités dans l'industrie de la défense. Le risque géopolitique n'avait plus été aussi élevé depuis la Guerre froide, et les dépenses concédées pour la défense augmenteront certainement tant aux États-Unis qu'ailleurs dans le monde.

L'une des menaces les plus importantes pour l'année à venir est l'éventualité d'un atterrissage brutal et d'une baisse des taux. Revenir au monde que nous connaissions avant, où taux d'intérêt planchers, faible inflation et mesures QE régnaient en maître, pourrait affecter les entreprises, même celles qui affichent des bilans solides.

Une autre inquiétude concerne l'obstination des marchés à vouloir anticiper à tout prix la politique de la Réserve fédérale et à voir trop loin

au-delà de la période actuelle. Il est ainsi possible qu'un clivage apparaisse entre les anticipations des marchés et les interventions réelles de la Fed, ce qui pourrait entraîner des pics de volatilité plus fréquents.



# INFORMATIONS SUR BNY MELLON

[Revenir au sommaire](#)



## INFORMATIONS SUR BNY MELLON

**BNY Mellon Investment Management** est l'une des premières sociétés de gestion d'actifs au monde, qui regroupe l'ensemble des sociétés de gestion et des entités de distribution mondiale affiliées au groupe BNY Mellon. BNY Mellon constitue la marque commerciale de The Bank of New York Mellon Corporation et pourra également être utilisée comme terme générique renvoyant globalement à l'ensemble de la société ainsi qu'à ses différentes filiales. • **Mellon Investments Corporation (MIC)** est un conseiller en investissement agréé et une filiale de The Bank of New York Mellon Corporation. MIC se compose de deux divisions : **Mellon**, spécialisée dans la gestion indicielle, et **Dreyfus**, spécialisée dans la gestion des liquidités et les stratégies de duration courte. Dreyfus est également une division de BNY Mellon Investment Adviser, Inc. (BNYMIA), un conseiller en investissement agréé • **Insight Investments** – Les services de conseil en investissement en Amérique du Nord sont prodigués par deux sociétés de conseil en investissement distinctes immatriculées auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) sous la marque Insight Investment : Insight North America LLC (INA) et Insight Investment International Limited (IIIL). Les sociétés de conseil en investissement opérant en Amérique du Nord sont liées à d'autres sociétés de gestion internationales qui utilisent également (individuellement et collectivement) la marque d'entreprise Insight. Insight est une filiale de BNY Mellon. • **Newton Investment Management** - Newton et/ou la marque Newton Investment

Management renvoie(nt) au groupe de sociétés affiliées suivantes : Newton Investment Management Limited (NIM) et Newton Investment Management North America LLC (NIMNA). NIM est constituée au Royaume-Uni (immatriculée en Angleterre sous le numéro 1371973) et est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority dans le but de mener des activités d'investissement. Les deux sociétés Newton sont enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) aux États-Unis d'Amérique en tant que conseiller en investissement en vertu de l'Investment Advisers Act de 1940. Newton est une filiale de The Bank of New York Mellon Corporation. • **ARX** est la marque commerciale utilisée pour faire référence à notre filiale d'investissement brésilienne, BNY Mellon ARX Investimentos Ltda. ARX est une filiale de BNY Mellon. • **Walter Scott & Partners Limited** (Walter Scott) est une société de gestion d'actifs agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority, et une filiale de BNY Mellon. • **Siguler Guff** – BNY Mellon détient une participation de 20% dans Siguler Guff & Company, LP ainsi que dans certaines entités affiliées (notamment Siguler Guff Advisers LLC). • **BNY Mellon Investor Solutions, LLC** est un conseiller en investissement enregistré en tant que tel auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis conformément à l'Investment Advisers Act de 1940, tel que modifié. BNY Mellon Investor Solutions, LLC est une filiale de The Bank of New York Mellon Corporation.

## INFORMATIONS SUR BNY MELLON

Il est interdit de reproduire tout ou partie du présent document sous quelque forme que ce soit ou de le mentionner dans une autre publication sans accord écrit exprès. Toutes les informations figurant dans le présent document sont exclusives et protégées en vertu de la loi sur les droits d'auteur.

NON GARANTI PAR LA FDIC | PAS DE GARANTIE BANCAIRE | LA VALEUR PEUT DIMINUER |

©2023 THE BANK OF NEW YORK MELLON CORPORATION

ID : GE1650050. Expire le : 10 juin 2024.





Merci d'avoir lu nos

# Perspectives d'investissement mondiales pour 2024

