

Perspectives d'investissement mondiales

Flexibilité, résilience et opportunités



Sommaire

- 3 Être flexible pour résister aux tempêtes**
- 8 Préparer l'année à venir selon de multiples perspectives**
- 12 Perspectives des revenus multi-actifs**
Ed Perks, CFA
Franklin Income Investors
- 13 Perspectives des obligations internationales**
Francis A. Scotland
Brandywine Global
- 14 Perspectives des obligations américaines**
Franklin Templeton Fixed Income
- 15 Perspectives des obligations internationales**
Templeton Global Macro
- 16 Perspectives des obligations internationales**
Western Asset
- 17 Perspectives des actions américaines**
Scott Glasser
ClearBridge Investments
- 18 Perspectives des actions de croissance**
Franklin Equity Group
- 19 Perspectives des actions de petite capitalisation**
Francis Gannon
Royce Investment Partners
- 20 Perspectives des actions « value »**
Christian Correa, CFA
Franklin Mutual Series
- 21 Perspectives des actions internationales**
Manraj Sekhon
Templeton Global Investments
- 22 Perspectives des actions internationales**
Martin Currie

À propos des Perspectives d'investissement mondiales Grâce aux Perspectives d'investissement mondiales, les stratégestes du Franklin Templeton Institute peuvent faire valoir le point de vue des différents gérants sur les marchés. 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.

La qualité aide à surmonter les tempêtes

« Le chêne a lutté contre le vent et s'est brisé, le saule a plié quand il le fallait et a survécu ».

Robert Jordan



Stephen Dover, CFA
Chief Market Strategist,
Head of Franklin Templeton Institute

Les arbres offrent une bonne métaphore de l'investissement. Si l'on prend soin d'eux, ils grandissent, certes progressivement mais de manière inexorable. Arrivés à maturité, ils offrent leurs richesses - de l'ombre, des noix et des fruits sucrés. Pourtant, certains arbres résistent mieux que d'autres à l'adversité. La résilience exige de la souplesse et, en cas de vents violents, la capacité de flexion du saule constitue un meilleur atout que la force et la solidité du chêne. Nous nous attendons à ce que les marchés essuient de nombreuses tempêtes en 2024. Les portefeuilles qui plient mais ne rompent pas sont les mieux à même de fournir la résilience nécessaire pour faire face à l'avenir.

Dans notre récent document, « *En bref : Inflation : le dernier kilomètre* », nous avons analysé en quoi la détermination de la Réserve fédérale (Fed) à ramener l'inflation américaine à son niveau cible est susceptible d'entraîner une détérioration de la croissance économique mais aussi des résultats des entreprises en 2024. Aux États-Unis, la politique monétaire et les conditions d'octroi de crédit se sont progressivement durcies en 2023 avec la montée des taux d'intérêt, ce qui implique un affaiblissement à venir de l'activité économique, une hausse du chômage et une recrudescence des ménages et des entreprises confrontés à des difficultés de crédit en 2024. En résumé, nous prévoyons un ralentissement économique en 2024.

Les questions politiques pourraient également engendrer des turbulences et des incertitudes, étant donné que 40 élections nationales sont prévues, qui vont concerner 41 % de la population mondiale, rien qu'en 2024. La Russie, l'Inde, l'Union européenne et, bien sûr, les États-Unis organiseront des élections qui modifieront probablement la physionomie des affaires mondiales en cette seconde moitié de la décennie. Les nuances de ces

changements de leadership et les pistes législatives potentielles modifieront à la fois les approches des dépenses budgétaires futures et les flux commerciaux mondiaux.

Dans le cas des États-Unis, si le gouvernement reste divisé à Washington après les élections de 2024, les divisions partisans laissent entrevoir peu de possibilités de grandes réalisations législatives. Cependant, les événements des années 1990 ou de la période 2010-2016 suggèrent que la division du gouvernement pourrait se traduire par une plus grande rigueur dans les dépenses du gouvernement fédéral et par une réduction globale du déficit (en pourcentage du produit intérieur brut [PIB]).

Une grande « vague » républicaine ouvrirait la voie à des réductions d'impôts ou au moins à la prolongation au-delà de 2025 des allègements fiscaux de l'ancienne administration Trump arrivant à échéance (quelque peu limitée, certes, par l'ampleur du déficit), ainsi qu'à davantage de latitude pour la déréglementation dans des secteurs tels que l'exploration et le développement énergétiques, l'utilisation privée des terres publiques, et la simplification des formalités administratives dans les secteurs à forte capitalisation boursière, tels que la finance ou les soins de santé. Une vague bleue, en revanche, pourrait annoncer un accroissement des investissements publics dans les « technologies propres », les infrastructures, l'éducation et les soins de santé. Elle pourrait également s'accompagner d'une hausse de l'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés et, éventuellement, du rétablissement de l'impôt sur les successions.

Les dépenses de sécurité et de défense, tant aux États-Unis qu'au niveau mondial, sont susceptibles d'augmenter quelle que soit la couleur politique, compte tenu de la disparition des « dividendes de la paix » en Europe, au Moyen-Orient et en Extrême-Orient.

Dans ces conditions, il est justifié, pour ne pas dire nécessaire, de privilégier la résilience des portefeuilles d'investissement. Dans une certaine mesure, des stratégies familières devront être mises en œuvre, telles que la concentration sur des actions et des crédits d'entreprise de meilleure qualité. Toutefois, il est essentiel de souligner que les investisseurs doivent être prêts à prendre des risques de manière sélective lorsque les rendements des liquidités atteignent des sommets, avant de diminuer. Investir dans un éventail approprié et diversifié d'actions, d'obligations et d'investissements alternatifs, que nous pensons mal évalués par le marché, sera particulièrement important pour affronter cette conjoncture difficile.

Le point de départ

Nombreux sont les lecteurs qui trouveront étrange notre insistance à faire preuve de prudence à l'égard de l'économie et des marchés. Après tout, en 2023, les marchés boursiers mondiaux ont retrouvé leur vigueur, faisant oublier les revers subis en 2022. Plus récemment, la performance des obligations s'est également améliorée dans le contexte de taux d'intérêt qui se sont éloignés de leurs plus hauts. Dans les deux cas, ces bonnes performances s'expliquent en grande partie par une désinflation indolore, c'est-à-dire par la capacité des États-Unis et de nombreuses autres économies à observer un recul des taux d'inflation sans avoir à subir de récession.

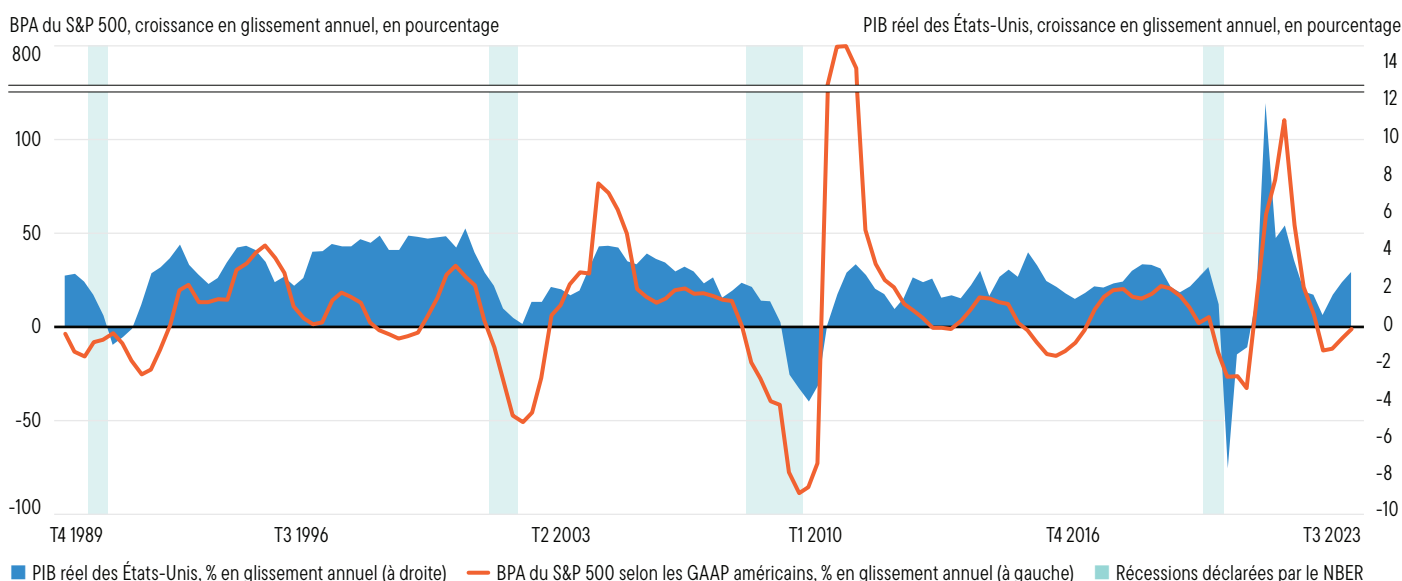
Cela étant, les prix des actifs intègrent déjà les bonnes nouvelles actuelles ainsi que l'attente d'autres bonnes nouvelles à venir. Les actions se sont emballées au-delà des attentes en matière de bénéfices, ce qui a fait grimper les valorisations globales. Les rendements des bons du Trésor à dix ans ont perdu quelque 100 points de base (pb) par rapport à leurs récents sommets, tirant vers le bas les rendements sur l'ensemble des marchés obligataires. Lorsque des bonnes nouvelles sont intégrées dans le prix, les investisseurs doivent en prendre note plutôt que de se laisser gagner par l'euphorie.

La confiance des investisseurs s'explique également par une autre forme de résilience, à savoir l'aptitude des économies américaine et mondiale à faire abstraction du resserrement des politiques monétaires et à poursuivre leur croissance. Cette croissance, à son tour, a poussé les analystes à se montrer plus optimistes, comme en témoignent les révisions à la hausse des prévisions de bénéfices du consensus pour 2024, désormais à deux chiffres. Pourtant, il nous paraît peu probable que les bénéfices des entreprises progressent à un rythme aussi soutenu.

Croissance du PIB des États-Unis et bénéfices par action du S&P 500

Illustration 1 : Croissance du PIB réel des États-Unis et croissance des bénéfices par action du S&P 500

Quatrième trimestre 1989 - troisième trimestre 2023



Sources : Franklin Templeton Institute, S&P Global, BEA, Macrobond. Au 16 novembre 2023. GAAP = Generally Accepted Accounting Principles (principes comptables généralement reconnus). Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com. 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.**

Le tournant

Des signes de fragilité économique apparaissent sur les marchés du travail (par exemple, ralentissement de la croissance de l'emploi), au niveau des dépenses d'investissement et les rapports macroéconomiques et des distributeurs de grandes surfaces font état d'un fléchissement des dépenses des ménages. Comme nous l'avons indiqué dans le document « *En bref : l'évolution progressive de l'endettement des entreprises pourrait bien expliquer la grande surprise économique de cette année* », la résistance des économies américaine et mondiale à la hausse des taux d'intérêt s'explique en partie par le fait qu'un grand nombre d'acteurs s'étaient financés aux taux d'intérêt bon marché en vigueur et n'ont pas eu besoin de se refinancer lorsque les taux ont augmenté. À un moment donné, la hausse des coûts d'emprunt (aujourd'hui aggravée par le durcissement des critères d'octroi des prêts par les banques et autres prêteurs) provoquera un tassement prévisible de la demande. Nous craignons qu'une fois ce point d'inflexion atteint, une réponse tardive de la banque centrale puisse transformer un atterrissage en douceur en quelque chose de beaucoup plus brutal.

Les investisseurs, toutes classes d'actifs confondues, devraient en prendre bonne note. Notre trajectoire de croissance de l'économie et des bénéfices diffère de celle actuellement envisagée par les analystes bottom-up et les marchés. Après tout, l'un des indicateurs les plus fiables de la croissance des bénéfices des entreprises est la croissance du PIB réel. L'accélération des bénéfices, qu'elle soit reflétée dans les ratios cours/bénéfice (PER) élevés du moment ou qu'elle soit prévue par ceux qui suivent les entreprises, ne s'est jamais vérifiée (Illustration 1) lorsque la croissance économique devient négative, ce qui, selon nous, constitue un risque grandissant pour l'année à venir.

Un petit nombre d'entreprises très performantes continuent de dominer les vastes indices américains. La promesse de l'intelligence artificielle (IA), entre autres transformations numériques de l'économie, continue de porter ces valeurs particulièrement performantes. Nous pensons toutefois que les meilleures opportunités d'investissement à venir se situeront probablement en dehors de ce petit groupe, car la capacité bénéficiaire du reste du marché est sous-évaluée.

Mais il ne s'agit pas seulement des valeurs cycliques. Au fur et à mesure que la croissance et les bénéfices décevront, les spreads de crédit risquent de se creuser.

Il nous semble que les rendements obligataires, qui ont rapidement chuté au quatrième trimestre 2023, peuvent encore baisser. Les taux d'intérêt élevés aux États-Unis ont soutenu le dollar américain par rapport aux devises étrangères, et nous pensons que le billet vert est appelé à se déprécier.

Actions internationales

Dans ce contexte, comment les investisseurs doivent-ils adapter leurs portefeuilles à l'évolution des fondamentaux ? Commençons par les actions internationales.

Les déconvenues au sujet de la croissance et des bénéfices dues à la macroéconomie seront probablement mondiales, et nous suggérons aux investisseurs de réduire le risque à l'égard des secteurs, des styles et, dans une certaine mesure, des régions les plus cycliques. Un dollar plus faible aura également des conséquences sur les allocations régionales.

Un petit nombre d'entreprises très performantes continuent de dominer les vastes indices américains. La promesse de l'intelligence artificielle (IA), entre autres transformations numériques de l'économie, continue de porter ces valeurs particulièrement performantes. Nous pensons toutefois que les meilleures opportunités d'investissement à venir se situeront probablement en dehors de ce petit groupe, car la capacité bénéficiaire du reste du marché est sous-évaluée.

Quel que soit le marché, nous préférons les actions caractérisées par une croissance et des dividendes durables. Notez que notre préférence ne va pas au simple rendement du dividende. Après tout, les actions versant des dividendes élevés comprennent de nombreuses entreprises cycliques ou surendettées dont les prix sont fondamentalement déprimés en période de faiblesse des bénéfices, ce qui finit par entraîner des réductions de

dividendes. Nous privilégions la qualité du dividende. Les entreprises de qualité – celles qui accroissent régulièrement leurs dividendes en s'appuyant sur des sources de rentabilité durables et moins volatiles – assurent une plus grande stabilité et une meilleure protection contre les baisses lorsque les marchés sont difficiles. Afin de garantir la stabilité face aux hauts et aux bas de l'économie, les entreprises de qualité sont souvent moins exposées aux cycles mais plutôt à des thèmes séculaires attrayants, qui peuvent à leur tour contribuer à la croissance pendant la phase d'expansion d'un cycle de marché.

S'agissant des opportunités en dehors des États-Unis, la régionalisation des échanges deviendra une dynamique encore plus puissante en 2024. L'augmentation de la température géopolitique mondiale avec les guerres en Ukraine et à Gaza est l'une des raisons de l'accélération de cette tendance. Le souci de chaque pays de parvenir à une stabilité stratégique après les expériences de la pandémie de COVID-19 et de la guerre entre la Russie et l'Ukraine est en effet à l'origine du mouvement de relocalisation, ou reshoring. Les incertitudes liées à ces conflits ne ralentiront pas cette évolution. Ainsi, la croissance potentielle des dépenses manufacturières et de consommation pourra s'étendre à un plus grand nombre de pays, en particulier ceux disposant d'un accès aux minéraux essentiels ou d'une expertise dans le traitement de ces minéraux, dont l'importance pour l'économie mondiale ne cesse de croître.

Sur le plan régional, c'est l'Europe qui nous préoccupe le plus. Les entreprises européennes ont déjà enregistré des marges et une rentabilité globale inférieures à celles de leurs homologues du monde entier, malgré l'avantage des gains de conversion résultant de la faiblesse de l'euro. Il est difficile d'imaginer que les entreprises européennes puissent susciter beaucoup d'enthousiasme dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale et de dépréciation du dollar américain.

Le Japon, en revanche, offre des perspectives de bénéfices plus solides, étayées par des augmentations séculaires des marges d'exploitation. En outre, pour l'instant, le yen reste fragile sur les marchés monétaires mondiaux, puisque la Banque du Japon poursuit l'assouplissement (relatif) de sa politique monétaire.

La Chine présente également un intérêt. Les récentes décisions de politique intérieure et étrangère (notamment la rencontre positive du président Xi Jinping avec le président américain Joe Biden, qui a été favorablement accueillie) suggèrent que la Chine adopte une approche plus pragmatique des priorités économiques nationales et internationales, laquelle devrait soutenir son économie et ses revenus. Ainsi, le Fonds monétaire international a récemment revu à la hausse ses prévisions de croissance pour 2024 en ce qui concerne la Chine. Les actions de la Chine (continentale) se négocient à des niveaux de valorisation historiquement bas (par rapport à leurs propres données historiques et à leurs homologues mondiales) et, compte tenu des divers signes anecdotiques indiquant une désaffection des investisseurs pour les actions chinoises, les adeptes des stratégies à contre-courant pourraient profiter de certaines opportunités.

Enfin, l'Inde mérite qu'on s'y attarde. Le marché indien des actions est traditionnellement considéré comme un marché défensif au sein des marchés émergents, en raison de la composition moins cyclique de ses actifs par rapport à la Chine ou à d'autres marchés asiatiques. Nous pensons que d'autres arguments à plus long terme justifient également que les investissements en Inde soient reconsidérés. La gouvernance d'entreprise et la transparence se sont améliorées par rapport à d'autres pays des marchés émergents. L'Inde bénéficiera également de flux d'investisseurs plus importants, la pondération du pays dans l'indice MSCI Emerging Market ayant été augmentée le 30 novembre.¹

Obligations

En dépit des fortes baisses enregistrées par les rendements des emprunts d'État à long terme jusqu'au milieu du quatrième trimestre 2023, nous continuons de penser qu'il est judicieux de surpondérer les obligations de haute qualité au sein des portefeuilles.

Si nous privilégions les obligations, c'est avant tout parce que nous craignons un ralentissement de la croissance en 2024. Une croissance molle, une hausse du chômage et un recul de l'inflation inciteront la Fed (et les autres banques centrales) à réduire les taux d'intérêt. Si nous privilégions les obligations, c'est avant tout parce que nous craignons un ralentissement de la croissance en 2024. Une croissance molle, une hausse du chômage et un recul de l'inflation inciteront la Fed (et les autres banques centrales) à réduire les taux d'intérêt. Compte tenu de ces facteurs, les taux ont atteint leur sommet et devraient donc redescendre. Les bons du Trésor américain à 10 ans sont récemment passés sous la barre des 4 %, et nous pouvons facilement envisager qu'en 2024 les baisses des taux seront supérieures à la cinquantaine de points de base que le marché des swaps de taux d'intérêt suppose actuellement.

Les déceptions en matière de croissance et de bénéfices mettront en évidence des modèles d'entreprise défectueux reposant sur des emprunts excessifs, et tant les entreprises que les ménages en subiront les conséquences. Par conséquent, sur les marchés du crédit, nous préférons les titres de qualité supérieure qui occupent un rang plus élevé dans la structure du capital d'une entreprise et les instruments de crédit. De notre point de vue, les titres adossés à des créances hypothécaires sponsorisées par le gouvernement américain, les obligations d'entreprises investment grade et les crédits privés de qualité sont préférables à la dette subordonnée ou aux structures impliquant des conventions simplifiées. Nous craignons également que les valorisations des titres de moindre qualité n'intègrent pas suffisamment de risques, tant dans le segment du crédit public que dans celui du crédit privé. Sur le marché des titres high-yield, nous privilégierons en particulier les titres de meilleure qualité. Certains pourraient considérer les obligations high-yield comme un pont entre obligations et actions.

Immobilier

D'une manière générale, un ralentissement conjoncturel et des taux d'intérêt (réels) élevés sont des facteurs négatifs pour l'immobilier. Cependant, les investisseurs doivent également

prêter attention aux prix du marché et aux éléments qui ont déjà été pris en compte. Au cours de l'année écoulée, les gros titres défavorables ont fortement fait chuter les valorisations dans certains secteurs de l'immobilier commercial, en particulier les espaces de bureaux. Nous pensons que les investisseurs ne devraient commencer à rechercher des opportunités que lorsque les prix atteignent des niveaux préoccupants. La patience est de mise, car la dégradation des fondamentaux économiques et financiers est susceptible de faire encore baisser les prix.

Les dynamiques de changement, notamment la démographie, la technologie, la démondialisation, l'accessibilité et la pénurie de logements ainsi que le changement climatique, influencent toutes la localisation des meilleures opportunités dans le marché de l'immobilier commercial. Alors que des facteurs tels que le télétravail remettent en question les fondamentaux des espaces de bureaux commerciaux, la faiblesse des taux d'occupation et l'augmentation de la demande augmentent l'attrait de secteurs tels que les entrepôts industriels, les sciences de la vie, le stockage en libre-service et l'immobilier collectif.

Construction de portefeuille

Pour de nombreux investisseurs, les déceptions occasionnées à la fois par les actions et les obligations en 2022 sont encore très présentes dans les mémoires. Au cours de cette année-là, les portefeuilles ont subi un revers historique du fait de la chute simultanée des actions et des obligations.

La bonne nouvelle, c'est qu'une telle configuration est tout à fait exceptionnelle. Mais ce fut aussi une excellente occasion d'apprendre comment et quand les portefeuilles équilibrés fonctionnent et quand ils ne fonctionnent pas.

Ce qu'il faut retenir de 2022, c'est qu'un choc inflationniste et la nécessité pour les banques centrales de relever les taux d'intérêt à court terme ont rapidement miné les actions et les obligations. Dans un tel environnement, aucune des deux catégories d'actifs ne peut offrir de refuge et, par conséquent, il s'est avéré impossible de diversifier en panachant les actions et les obligations.

Mais ce n'est pas le scénario que nous envisageons pour l'année à venir. Au contraire, une croissance plus faible, voire une récession, entraînera un recul de l'inflation. Si c'est le cas, des bénéfices inférieurs aux attentes pourraient faire chuter de nombreuses actions et obligations d'entreprises. Toutefois, la hausse des prix des obligations compensera la diminution des rendements dans l'attente d'un assouplissement des politiques monétaires des banques centrales.

En bref, en 2024, on peut s'attendre à ce que l'équilibre et la diversification soient récompensés.

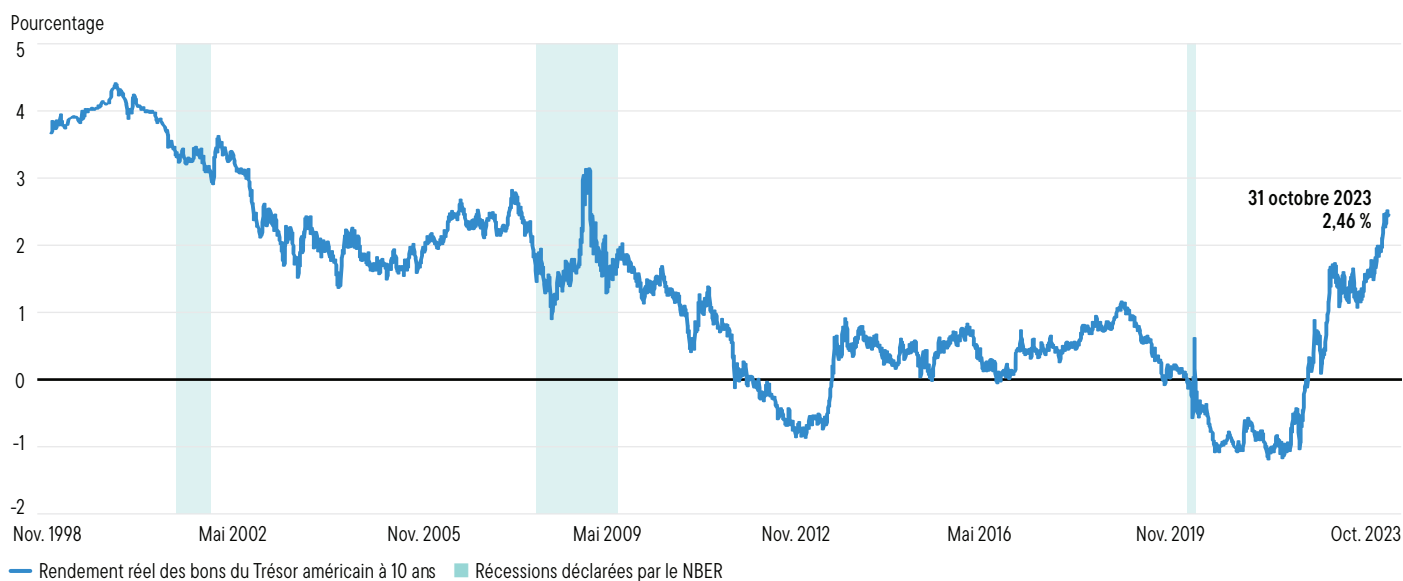
Risques pesant sur ces perspectives

Aucune perspective n'est complète sans une réflexion sur la façon dont la situation pourrait évoluer différemment et ce que cela pourrait signifier en termes de stratégie d'investissement et de construction de portefeuille.

Rendement réel à 10 ans des bons du Trésor américain (rendement nominal moins les anticipations d'inflation)

Illustration 2 : Taux d'intérêt américains et cycle économique

1er janvier 1997 – 31 octobre 2023.



Sources : Franklin Templeton Institute, Bloomberg, Macrobond. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempletondatasources.com. Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.

Si les conflits actuels s'aggravent, l'approvisionnement en énergie pourrait être compromis et les primes de risque se renforceraient. Une hausse des prix de l'énergie pourrait alors mettre les banques centrales dans l'embarras, dans la mesure où elle atténuerait ou annulerait les progrès réalisés en matière de désinflation. Si les banques centrales tardaient alors à assouplir leur politique, les marchés boursiers seraient encore plus vulnérables que nous ne le prévoyons, et les rendements obligataires ne baisseraient peut-être pas beaucoup non plus. La stratégie de diversification par le biais de portefeuilles équilibrés pourrait à nouveau échouer. De même, le déclenchement d'hostilités ailleurs dans le monde pourrait perturber les chaînes d'approvisionnement pour d'autres matières premières ou biens industriels, avec des conséquences négatives similaires pour les portefeuilles des investisseurs.

En ce qui concerne les facteurs plus tangibles, de nombreux observateurs craignent que l'ampleur des déficits budgétaires et de la dette publique, associée à des contraintes politiques empêchant tout compromis de bon sens, n'entraîne une montée forcée des rendements obligataires, ce qui compromettrait les vertus de diversification des bons du Trésor ou d'autres titres obligataires considérés comme peu risqués. Tout en prenant bonne note de cet écueil potentiel, nous tenons également à souligner que si l'économie ralentit (comme le prévoit notre scénario de base), la demande de crédit du secteur privé diminuera, ce qui compensera l'impact sur les coûts d'emprunt, à l'échelle de l'économie, des vastes déficits budgétaires des gouvernements. En effet, la norme veut que les taux d'intérêt réels et nominaux évoluent en fonction du cycle économique, et non des emprunts budgétaires (Illustration 2).

La seule exception, bien sûr, serait l'apparition d'une prime de risque de crédit significative pour le gouvernement américain.

Bien qu'il soit impossible d'exclure cette éventualité, elle nous semble fondamentalement improbable, compte tenu des qualités uniques du marché des bons du Trésor américain (liquidité, actif de réserve, État de droit, etc.).

Conclusions

Pour en revenir à notre point de départ, les tempêtes qui se profilent exigent une grande souplesse dans la répartition des actifs au sein d'un portefeuille. Compte tenu des niveaux actuels des taux d'intérêt, les opportunités offertes par les obligations sont nombreuses et nous pensons qu'elles constitueront une meilleure option de rendement total que les équivalents de trésorerie à haut rendement, dans la mesure où le reflux de l'inflation continuera de faire baisser les taux d'intérêt. Les allocations aux actions devraient s'orienter vers des secteurs et des régions que la forte convergence des investissements vers le seul thème de l'intelligence artificielle fait oublier. Enfin, les alternatives telles que l'immobilier privé peuvent présenter des zones de faiblesse, mais elles offrent également une exposition à des secteurs du marché dont la croissance séculaire est en phase avec les thèmes plus larges autour desquels l'économie devrait s'articuler à l'avenir.

Préparer l'année à venir selon de multiples perspectives

Le Franklin Templeton Institute et nos équipes d'investissement indépendantes proposent des points de vue très variés. Cette diversité se traduit par des opinions très diverses sur des sujets macroéconomiques tels que les perspectives de croissance, d'inflation et de taux d'intérêt, ainsi que sur les segments susceptibles d'offrir les meilleures opportunités d'investissement en 2024. Aussi avons-nous résumé les principales thématiques du Franklin Templeton Institute et de nos équipes d'investissement

indépendantes afin de mieux comprendre la manière dont elles se comparent les unes aux autres. Parce que nous pensons que le portefeuille d'un investisseur doit être réparti sur un vaste éventail de classes d'actifs et de régions de manière à optimiser l'équilibre risque/rendement en fonction des différents scénarios économiques, nous espérons que cela vous permettra de comprendre la place que peuvent occuper nos gérants indépendants dans le cadre d'une allocation élargie.

Perspectives macroéconomiques

Le point de vue du Franklin Templeton Institute

Nous prévoyons un ralentissement de l'économie mondiale en 2024, mais sans récession, avec une modération de l'inflation. Cette situation incitera la Réserve fédérale (et les autres banques centrales) à réduire les taux d'intérêt au cours de l'année à venir.

Qu'en pensent nos équipes d'investissement ?

ClearBridge Investments	« À l'heure actuelle, les marchés escomptent un atterrissage en douceur ; cependant, notre scénario de base reste celui d'une récession, car les conditions préalables que nous surveillons perdurent. »
Martin Currie	« Risques accrus de récession compte tenu des hausses de taux rapides effectuées en 2022-2023, même s'il ne s'agit pas encore de notre scénario central pour les États-Unis. »
Franklin Templeton Fixed Income	« Nous ne pensons pas que l'économie américaine sombrera dans une récession technique au cours des années 2024 et 2025 ; cependant, même dans un scénario « d'atterrissage en douceur », le ralentissement de l'économie occasionnera des difficultés. »
Royce Investment Partners	« Si nous ne prédisons pas si ou quand l'économie basculera dans la récession, nous sommes d'avis que le marché des petites capitalisations a déjà intégré ce scénario de récession et que de nombreuses entreprises se préparent à cette éventualité depuis un certain temps. »
Templeton Global Macro	« Même si les risques qui pèsent sur la croissance sont toujours présents et que la croissance mondiale fait plus dans la modestie que dans le superlatif, les résultats réels de l'exercice écoulé ont été quelque peu supérieurs aux projections faites l'an dernier à la même époque et ont tout à fait déjoué les prédictions les plus pessimistes évoquant une récession mondiale. »
Franklin Equity Group	« Nous prévoyons une modération des risques de récession aux États-Unis et une période de stabilisation des indicateurs économiques alors que l'inflation marque le pas et que la fin du cycle de resserrement monétaire de la Fed semble se rapprocher. »
Franklin Income Investors	« L'économie américaine devrait connaître un ralentissement, mais peut-être pas aussi prononcé que ne l'anticipent les intervenants sur le marché. »
Brandywine Global	« Notre hypothèse de base est qu'une récession n'est pas nécessaire pour que la normalisation intervienne, à condition que la Fed réagisse à la diminution de l'inflation par des baisses de taux au bon moment. »
Western Asset	« Nous entrevoyons bel et bien une croissance positive aux États-Unis et pensons qu'une récession sera évitée, mais il ne faut pas sous-estimer les facteurs défavorables. »
Templeton Global Investments	« Tant les États-Unis que la Chine devraient éviter une récession en 2024. Selon nous, les décideurs politiques disposent d'une marge de manœuvre considérable en matière de politique monétaire pour stimuler la croissance. »

Catalyseurs des marchés actions

Le point de vue du Franklin Templeton Institute

La résilience de la croissance économique a rendu les analystes actions plus optimistes, le consensus prévoyant une croissance des bénéfices autour de 10-15 % en 2024. Il nous paraît peu probable que les bénéfices des entreprises progressent à un rythme aussi soutenu compte tenu du ralentissement attendu de l'économie en général.

Qu'en pensent nos équipes d'investissement ?

ClearBridge Investments	« Les investisseurs continueront de réagir aux révisions des bénéfices des entreprises, ainsi qu'à tout changement significatif des taux d'intérêt. »
Franklin Equity Group	« Nous pensons que 2024 pourrait marquer un tournant en terme de croissance des revenus et des bénéfices de nombreuses entreprises. »
Franklin Mutual Series	« Les actions « value » se négocient à des valorisations historiquement attrayantes qui, selon nous, pourraient être avantageuses pour les investisseurs dans le contexte d'une année 2024 peut-être plus incertaine. »
Martin Currie	« ...le changement de cap des banques centrales et la possibilité d'une baisse synchronisée des taux d'intérêt des principales banques centrales pourraient soutenir les marchés actions et l'investissement dans les valeurs de croissance de qualité en 2024. »
Royce Investment Partners	« Nous identifions plusieurs catalyseurs potentiels qui pourraient relancer les petites capitalisations, dont la fin du cycle de durcissement monétaire, une modération de l'inflation, un marché du travail qui reste solide et des dépenses régulières des ménages. »
Templeton Global Investments	« Les réductions des taux d'intérêt américains, la dépréciation du dollar américain et les signes de ralentissement de la croissance aux États-Unis sont des catalyseurs qui, selon nous, seront favorables aux actions mondiales hors États-Unis et aux actions des marchés émergents. »

Catalyseurs des marchés obligataires

Le point de vue du Franklin Templeton Institute

Dans un contexte de ralentissement de la croissance et de bénéfices décevants, les spreads de crédit risquent fort de se creuser. Les rendements obligataires, qui ont rapidement chuté au quatrième trimestre 2023, devraient encore se tasser. Les taux d'intérêt élevés ont soutenu le dollar américain qui nous semble appelé à se déprécier.

Qu'en pensent nos équipes d'investissement ?

Franklin Templeton Fixed Income	« Nous ne voyons pas beaucoup de possibilités d'appréciation significative du capital l'année prochaine. Les rendements seront tirés par les revenus substantiels provenant de la détention d'actifs obligataires, dans la mesure où leurs rendements restent attrayants dans de nombreux secteurs. »
Templeton Global Macro	« Pour nous, les facteurs cycliques (en particulier la fin du cycle de hausse des taux de la Fed) mais aussi structurels (les déficits jumeaux de la balance courante et du budget des États-Unis) se traduiront par une fragilité du dollar américain. Nous nous attendons à ce que certains marchés émergents tirent avantage de cette situation, de même que le Japon. »
Brandywine Global	« Après pratiquement trois années de rendements totaux décevants pour les bons du Trésor à long terme, le retour à la moyenne et la normalisation plaident en faveur d'un rebond significatif. Un sérieux ralentissement de l'activité économique nominale sera probablement le principal catalyseur d'un rebond des obligations. »
Western Asset	« Avec des obligations proposant les rendements les plus attractifs depuis près de 15 années et un contexte de baisse de l'inflation et de plafonnement des cycles de taux d'intérêt de plus en plus favorable, nous percevons d'importants moteurs pour les obligations. »
Franklin Income Investors	« Sur les marchés obligataires, il existe un fort potentiel de rendements totaux attrayants lorsque la politique monétaire passe d'une approche restrictive à une approche neutre ou accommodante si l'économie devait connaître une croissance poussive ou des conditions de récession. »

Opportunités d'investissement à haut potentiel

Le point de vue du Franklin Templeton Institute

Actions internationales

- Nous privilégions une exposition réduite aux secteurs plus cycliques et aux régions qui traversent un ralentissement cyclique
- Nous préférons les actions caractérisées par des dividendes durables/de qualité
- Actions américaines : Priorité aux actions sous-évaluées en dehors des « Magnificent Seven »
- Actions non américaines : Focus sur le Japon, la Chine et l'Inde

Obligations

- Préférence pour les durées de haute qualité en raison de la crainte d'un ralentissement de la croissance en 2024
- Préférence pour les titres de qualité supérieure et de rang plus élevé, tels que les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences, les obligations d'entreprises investment grade et les crédits privés de qualité supérieure

Investissements alternatifs

- Nous identifions des opportunités dans l'immobilier commercial bénéficiant des tendances économiques à long terme en dehors du secteur traditionnel des bureaux, y compris l'entreposage industriel et le résidentiel collectif

Actions mondiales : Qu'en pensent nos équipes d'investissement ?

ClearBridge Investments

« Nous pensons que les valeurs défensives au sens large sont appelées à rebondir avec le ralentissement de l'économie. La faible progression de 2023 a créé des divergences extrêmes entre les petites et moyennes capitalisations et les grandes capitalisations, ce qui les rend plus attrayantes en termes relatifs. »

Franklin Equity Group

« Nous pensons que les investisseurs devraient élargir leurs horizons au-delà des « Magnificent Seven » afin d'inclure des entreprises de croissance de moyenne et petite capitalisation de qualité et présentant une valorisation attrayante dans l'ensemble du marché. »

Martin Currie

« Les valorisations des actions restent plus favorables en Europe et en Asie qu'aux États-Unis, même si une approche sélective reste essentielle... Les opportunités thématiques abondent toujours, notamment dans les domaines de la transition énergétique, du vieillissement de la population et de l'IA. »

Franklin Mutual Series

« ...la quête d'actions « value » peut apporter aux investisseurs une exposition globale plus diversifiée et des rendements potentiellement plus réguliers au fil du temps, selon nous. En Europe, nous voyons de grandes sociétés compétitives à l'échelle mondiale qui se négocient à des valorisations attrayantes et qui offrent la possibilité d'obtenir des rendements futurs intéressants. »

Royce Investment Partners

« Si l'opinion à court terme n'a jamais été aussi pessimiste, nous constatons l'existence d'un nombre suffisant de facteurs positifs pour avoir une opinion très optimiste à l'égard de la performance à long terme des petites capitalisations. Les valorisations des actions de petite capitalisation sont globalement plus attrayantes et semblent même moins onéreuses que celles des grandes capitalisations. »

Templeton Global Investments

« Les opportunités d'investissement en actions les plus intéressantes en 2024 concernent les marchés émergents, les actions mondiales hors États-Unis et les petites capitalisations. »

Obligations : Qu'en pensent nos équipes d'investissement ?

Franklin Templeton Fixed Income

« Nous restons concentrés sur les actifs de haute qualité, de moindre durée, qui fournissent des niveaux de revenus significatifs. En ce qui concerne les obligations d'entreprises, nous nous méfions des secteurs et des émetteurs qui seront affectés de manière disproportionnée par le ralentissement de l'économie. Sur le marché de la titrisation, nous cherchons à augmenter de manière sélective les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences, la volatilité des spreads ayant permis de meilleurs points d'entrée. »

Templeton Global Macro

« Nous considérons que certains pays d'Amérique latine profitent d'avoir été parmi les premiers à relever leurs taux d'intérêt. Par ailleurs, certains pays émergents d'Asie présentent des fondamentaux solides, et leurs devises devraient rester soutenues par des facteurs cycliques, tels que les différentiels de taux d'intérêt, et structurels, tels que la relocalisation. »

Brandywine Global

« Nous pensons que 2024 pourrait être une bonne année pour les investisseurs en général. En termes de valorisation, le marché obligataire semble plus attractif que le marché des actions pondéré par la capitalisation, bien que certains secteurs se négocient à des prix fortement décotés par rapport à leur valeur intrinsèque soient également susceptibles d'en bénéficier. »

Western Asset

« Le crédit investment grade présente des opportunités, grâce au soutien apporté par les fondamentaux et les données techniques. Les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences offrent des spreads attrayants et un portage de grande qualité. La dette des marchés émergents constitue une opportunité attrayante compte tenu de ses valorisations déprimées, des perspectives d'assouplissement des politiques et de la possibilité de capter la croissance économique mondiale en cours. »

Franklin Income Investors

« Nos expositions préférées aux obligations à l'approche de 2024 comprennent les bons du Trésor américain sur l'ensemble de la courbe des taux et les obligations d'entreprises investment grade dont le risque de refinancement est réduit et les bilans restent solides. »

Perspectives d'investissement : opportunités pour 2024

Dans ce qui suit, nos équipes d'investissement partagent leurs points de vue sur les perspectives pour 2024 en répondant aux questions suivantes :

1. Prévoyez-vous un atterrissage en douceur ou brutal dans les principales économies ?
2. Quelle sera l'évolution de la trajectoire des taux d'intérêt et de l'inflation dans les principales économies ?
3. Quel catalyseur pourrait entraîner un changement significatif de votre orientation en matière de classe d'actifs en 2024 ?
4. Dans quels secteurs identifiez-vous les meilleures opportunités d'investissement ?
5. Quels sont les principaux domaines de risque ?
6. Quelle pourrait-être la grande surprise pour les marchés en 2024 ?

Perspective de revenus multi-actifs

Contributeur

Ed Perks, CFA

Chief Investment Officer

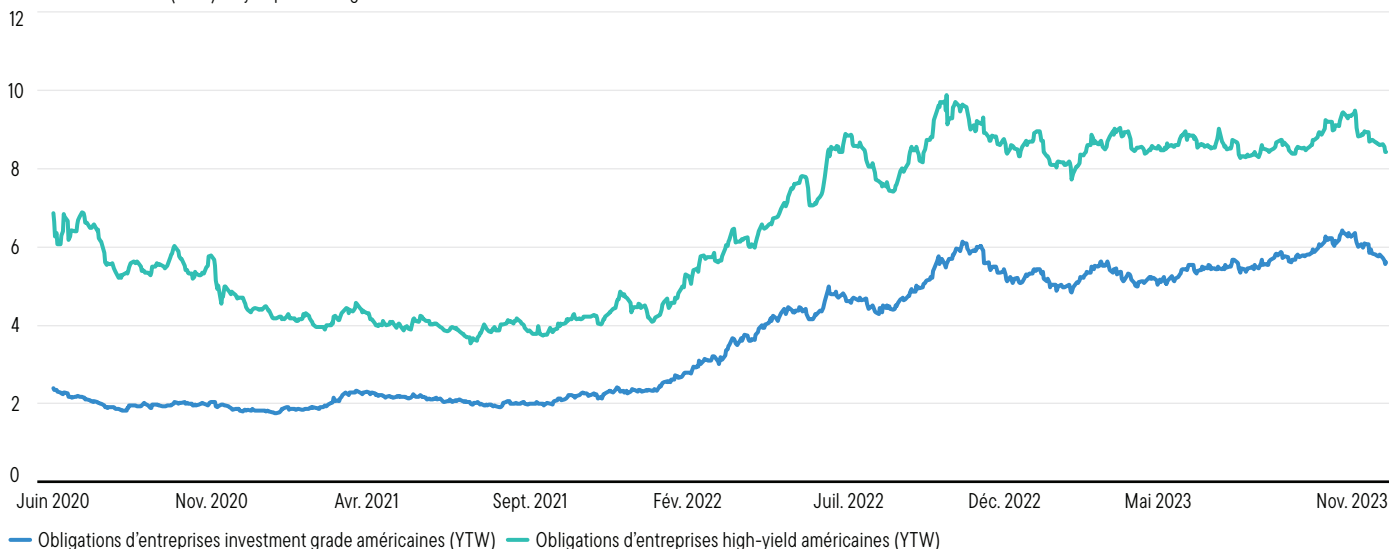
Franklin Income Investors

La hausse des rendements a élargi l'éventail des opportunités pour les investisseurs axés sur les revenus

Rendements obligataires

1er juin 2020 - 30 novembre 2023

Rendement minimum (YTW) moyen pourcentage



— Obligations d'entreprises investment grade américaines (YTW) — Obligations d'entreprises high-yield américaines (YTW)

Source : Bloomberg. Le rendement minimum, ou YTW des obligations d'entreprises investment grade américaines est représenté par l'indice Bloomberg US Corporate Bond, qui mesure la performance du marché des obligations d'entreprises imposables à taux fixe de qualité investment grade. Il comprend des titres libellés en dollars américains émis publiquement par des émetteurs industriels, financiers et de services aux collectivités américains et non américains. Le YTW des obligations d'entreprises high-yield américaines est représenté par l'indice Bloomberg US Corporate High Yield Bond, qui mesure la performance du marché des obligations d'entreprises high-yield à taux fixe libellées en dollars américains. Les titres sont considérés comme des titres high-yield si la note moyenne de Moody's, Fitch et Standard & Poor's est inférieure ou égale à Ba1/BB+/BB+. Les obligations d'émetteurs présentant un risque lié aux marchés émergents, selon la définition des marchés émergents établie par Bloomberg, sont exclues. 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.**

Atterrissage en douceur

Bien que la Fed ait poursuivi une politique visant à amener les taux en territoire restrictif, les économistes pensent depuis longtemps que le resserrement de la politique monétaire agit avec un décalage long et variable. L'impact plus général qui influence le comportement des consommateurs et des entreprises en matière de dépenses pourrait bien ne se faire sentir que maintenant, à l'aube de l'année 2024. L'économie américaine devrait connaître un ralentissement, mais peut-être pas aussi prononcé que ne l'anticipaient les intervenants sur le marché.

Taux d'intérêt et inflation

Nous pensons que les taux d'intérêt pourraient rester élevés plus longtemps, car l'inflation reste supérieure à l'objectif de la Fed. Le chemin restant à parcourir pour atteindre l'objectif de 2 % de la Fed pourrait également s'avérer plus difficile.

Catalyseur

Sur les marchés obligataires, il existe un fort potentiel de rendements totaux attrayants lorsque la politique monétaire passe d'une approche restrictive à une approche neutre ou accommodante si l'économie devait connaître une croissance poussive ou des conditions de récession.

Opportunités

Nos expositions préférées aux obligations à l'approche de 2024 comprennent les bons du Trésor américain sur l'ensemble de la courbe des taux et les obligations d'entreprises investment grade dont le risque de refinancement est réduit et les bilans restent solides.

Malgré notre sous-pondération significative actuelle des actions, nous restons à l'affût d'opportunités où les valorisations tiennent compte de manière plus appropriée du ralentissement potentiel de la croissance qui, selon nous, caractérisera les marchés en 2024.

Risques

Les perspectives de rendement total des actions pourraient être compromises en 2024. Compte tenu du contexte de taux d'intérêt plus élevés pendant longtemps et de l'effet retardé de la politique monétaire, nous prévoyons que la croissance des revenus et des bénéfices sera beaucoup plus difficile à obtenir au cours des prochains trimestres.

Grande surprise

Une grande surprise pour 2024 serait la fin des conflits régionaux, à savoir la guerre entre la Russie et l'Ukraine et entre Israël et le Hamas. La toile de fond économique pourrait ainsi être plus favorable que ce qui est actuellement envisagé sur les marchés.

Perspectives des obligations internationales

Contributeur

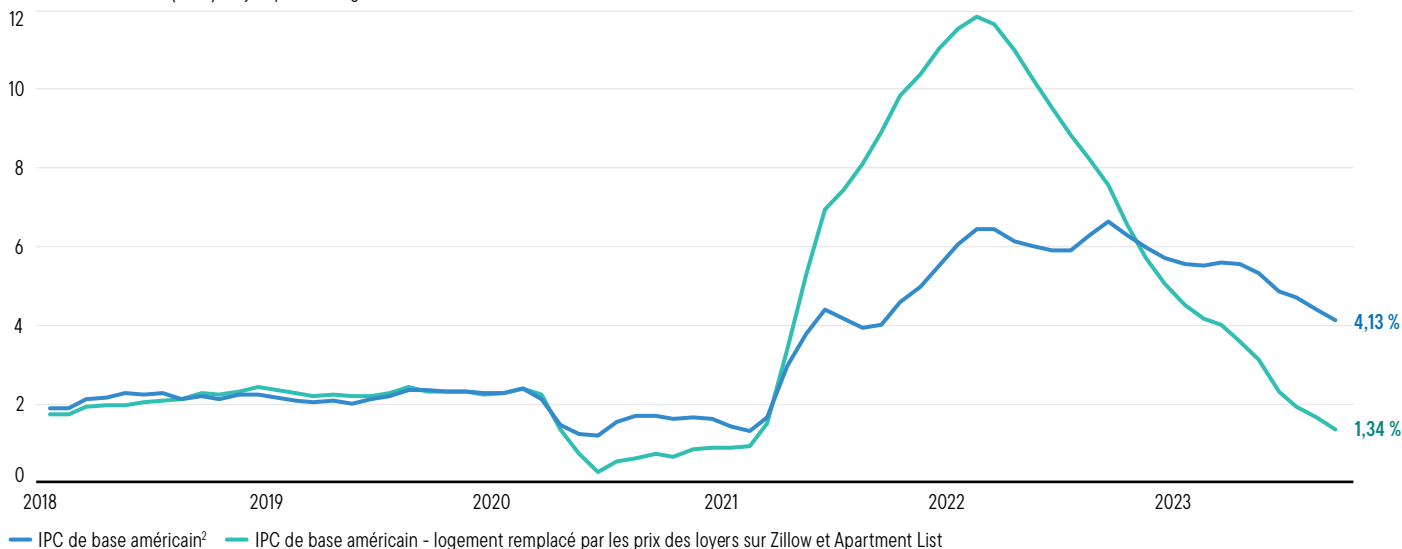
Francis A. Scotland
Director of Global Macro
Research
Brandywine Global

L'ajustement de l'indice des prix à la consommation (IPC) de base des États-Unis avec les loyers actuels donne une image différente de l'inflation

Inflation de l'IPC de base aux États-Unis : Variation en glissement annuel, en pourcentage

Au 1er septembre 2023

Rendement minimum (YTW) moyen pourcentage



Sources : Brandywine Global, Macrobond, Bureau of Labor Statistics, Apartment List, Zillow.

Atterrissage en douceur

Notre hypothèse de base est qu'une récession n'est pas nécessaire pour que la normalisation intervienne, à condition que la Fed réagisse à la diminution de l'inflation par des baisses de taux au bon moment. Plus la Fed ignorera le recul de l'inflation, plus la courbe des bons du Trésor restera inversée et plus la probabilité d'une récession ou d'un événement perturbateur augmentant le risque de récession sera élevée. Les risques de récession ne sont pas négligeables. Il ne s'agit toutefois pas du scénario le plus probable, compte tenu de notre vision optimiste de l'inflation.

Taux d'intérêt et inflation

L'inflation des prix est en plein recul. L'IPC de base américain pourrait déjà être inférieur à l'objectif de 2 % de la Fed après ajustement pour tenir compte du coût du logement, que la méthodologie de l'IPC ne permet pas de bien appréhender. Les effets différés du resserrement monétaire ne s'étant pas encore concrétisés, les risques vont dans le sens d'un dépassement des objectifs d'inflation. Cette baisse substantielle de l'inflation élimine la nécessité pour la Fed de continuer à relever ses taux et augmente la probabilité

qu'elle les réduise, ce qui aurait un effet très stabilisateur. La Chine n'exerce aucune pression macro-inflationniste et l'Europe pourrait être encore plus désinflationniste. Aux États-Unis, la remarquable résilience du dollar et ces forces déflationnistes externes contribuent à supprimer l'inflation intérieure.

Catalyseur

Après pratiquement trois années de rendements totaux décevants pour les bons du Trésor à long terme, le retour à la moyenne et la normalisation plaident en faveur d'un rebond significatif. Un sérieux ralentissement de l'activité économique nominale sera probablement le principal catalyseur d'un rebond des obligations. Ce ralentissement devrait se produire principalement par le biais de l'inflation, mais la Fed, si elle continue d'avoir la main trop lourde, pourrait également jouer un rôle. Si la Fed se comporte comme nous le pensons, alors les baisses de taux devraient intervenir plus tôt et plus rapidement que le marché ne le prévoit actuellement.

Meilleures opportunités

Nous pensons que 2024 pourrait être une bonne année pour les investisseurs en général. En termes de valorisation, le marché obligataire nous semble plus attractif que le marché des actions pondéré par la capitalisation, bien que certains secteurs se négociant à des prix fortement décotés par rapport à leur valeur intrinsèque soient également susceptibles d'en bénéficier.

Risques

Les risques comprennent les bouleversements géopolitiques, la récession, la politique budgétaire américaine et les prochaines élections. Le déficit budgétaire américain n'est pas soutenable compte tenu du niveau des taux d'intérêt par rapport à la croissance économique, mais les dissensions politiques rendront probablement difficile tout assainissement budgétaire d'ampleur.

Grande surprise

La plus grande surprise pourrait résider dans le niveau bas de l'inflation. Si la Fed s'appuie sur ce scénario d'inflation et normalise la courbe des bons du Trésor, 2024 pourrait se terminer sur une croissance forte et une inflation faible.

Perspectives des obligations américaines

Contributeur

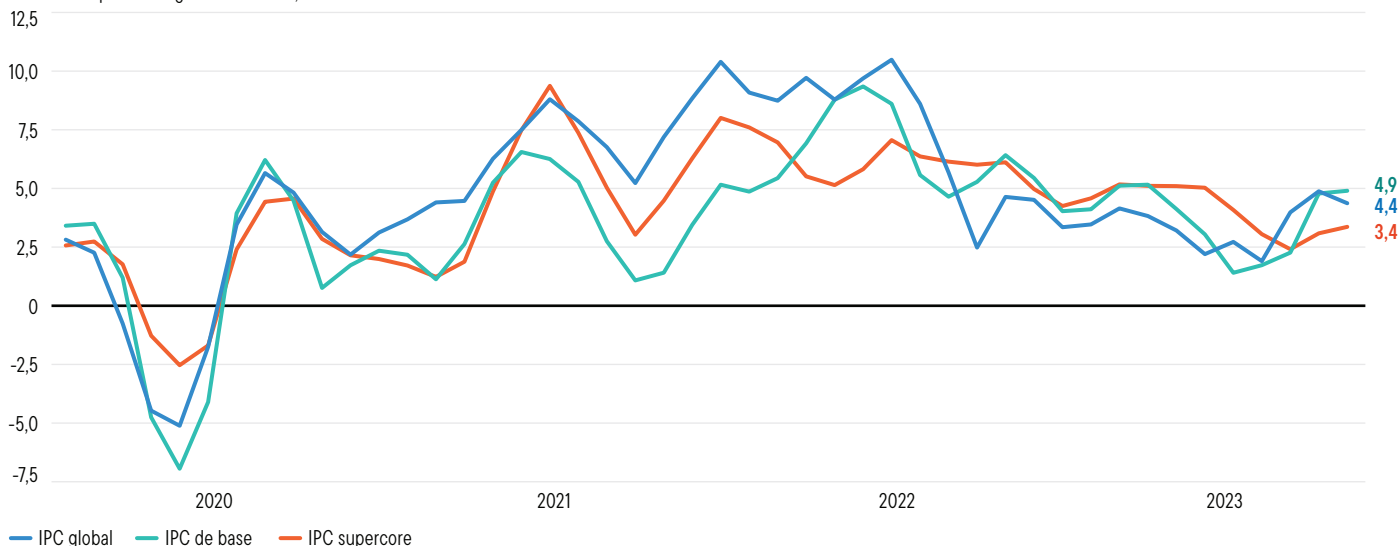
Franklin Templeton
Fixed Income

L'inflation n'est pas encore tout à fait maîtrisée

Inflation de l'IPC aux États-Unis

Rendement annuel 2020-2023

Variation en pourcentage sur trois mois, taux annualisé



Sources : Franklin Templeton Fixed Income Research, US Bureau of Labor Statistics, US Bureau of Economic Analysis, Macrobond. Au 15 novembre 2023.

Atterrissage en douceur

Nous ne pensons pas que l'économie américaine sombrera dans une récession technique au cours des années 2024 et 2025 ; cependant, même dans un scénario « d'atterrissage en douceur », le ralentissement de l'économie occasionnera des difficultés. Nous prévoyons actuellement que le taux de chômage augmentera pour atteindre un maximum de 4,5 % au troisième trimestre 2024.

Taux d'intérêt et inflation

Par rapport à il y a un an, l'inflation est désormais bien plus proche de l'objectif – et pourtant encore trop éloignée de celui-ci. Nous avons constaté les effets du resserrement de la politique monétaire de la Fed sur les marchés les plus sensibles aux taux d'intérêt, tels que l'immobilier et l'investissement des entreprises. Cependant, un marché du travail tendu qui alimente la croissance des salaires réels, une activité de consommation robuste et l'augmentation des dépenses budgétaires du gouvernement américain compliquent encore la mission de la Fed de réduire l'inflation globale, et nous continuons de penser que l'IPC de base dépassera le niveau cible de 2,0 % de la Fed jusqu'en 2025.

Catalyseur

Nous ne voyons pas beaucoup de possibilités d'appréciation significative du capital l'année prochaine. Les rendements devraient être tirés par les revenus substantiels provenant de la détention d'actifs obligataires, dans la mesure où leurs rendements restent attrayants dans de nombreux secteurs.

Meilleures opportunités

Nous restons concentrés sur les actifs de haute qualité, de moindre durée, qui fournissent des niveaux de revenus significatifs. En ce qui concerne les obligations d'entreprises, nous nous méfions des secteurs et des émetteurs qui seront affectés de manière disproportionnée par le ralentissement de l'économie. Sur le marché de la titrisation, nous cherchons à augmenter de manière sélective les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences, la volatilité des spreads ayant permis de meilleurs points d'entrée. Une gestion prudente du risque de baisse reste un principe fondamental de la construction de notre portefeuille afin de limiter l'exposition à des scénarios d'élargissement des spreads ou d'augmentation des rendements des bons du Trésor américain.

Risques

Bien qu'il ne s'agisse pas de notre scénario de base, le durcissement général de la politique monétaire pourrait s'avérer excessif et entraîner le pays dans une récession. Par ailleurs, la Fed pourrait entamer prématurément le processus de réduction du taux des fonds fédéraux, ce qui pourrait relancer l'économie et conduire à une résurgence de l'inflation. Le risque géopolitique reste élevé, les conflits mondiaux menaçant de faire grimper les prix des matières premières.

Grande surprise

Nous pressentons que la Fed devra maintenir les taux à leurs niveaux actuels pendant la majeure partie de l'année 2024 afin de ramener durablement l'inflation à son objectif de 2 %, ce qui obligera les marchés à réajuster leurs prévisions de rendement à court et à long terme, qui impliquent actuellement de fortes baisses de taux tout au long de l'année 2024.

Perspectives des obligations internationales

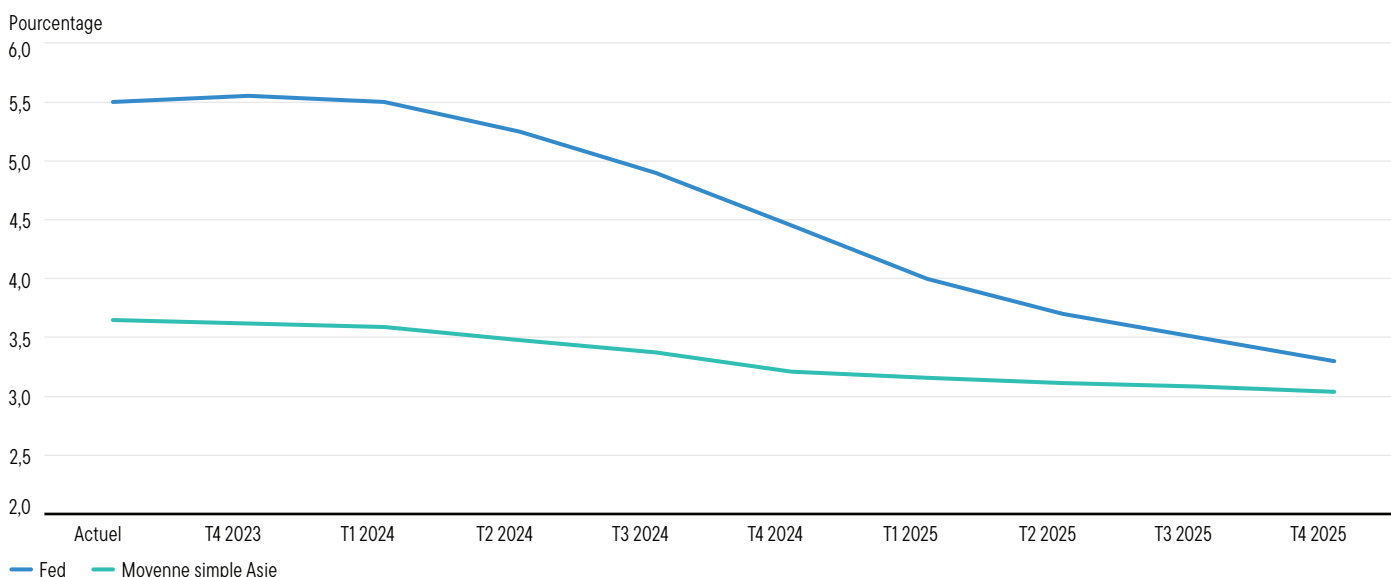
Contributeur

Templeton Global Macro

Différentiels de taux d'intérêt : l'écart entre la Fed et les banques centrales asiatiques devrait soutenir les devises asiatiques

Trajectoires des taux directeurs de la Fed et des banques centrales asiatiques, consensus de marché

Au 31 octobre 2023.



Source : Bloomberg. Données au 31 octobre 2023. Remarque : Le terme « Asie » recouvre les moyennes simples de sept économies asiatiques (Australie, Japon, Corée du Sud, Inde, Indonésie, Malaisie et Thaïlande). Les projections de taux sont issues du consensus de Bloomberg. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent.

Atterrissage en douceur

Même si les risques qui pèsent sur la croissance sont toujours présents et que la croissance mondiale fait plus dans la modestie que dans le superlatif, les résultats réels de l'exercice écoulé ont été quelque peu supérieurs aux projections faites l'an dernier à la même époque et ont tout à fait déjoué les prédictions les plus pessimistes évoquant une récession mondiale. Le Fonds monétaire international prévoit désormais une croissance mondiale de 2,9 % en 2024, tandis que l'Asie émergente devrait connaître une croissance de 4,8 %.³

Taux d'intérêt et inflation

Le cycle mondial de politique monétaire a atteint son apogée. L'inflation s'est éloignée - dans de nombreux cas, de manière très nette - de ses sommets. La plupart des banques centrales du monde entier ont ainsi pu ralentir le resserrement de leur politique monétaire. En 2024, l'assouplissement des politiques monétaires mondiales devrait peu à peu apparaître comme plus synchronisé qu'il ne l'est aujourd'hui. Le Japon devrait faire exception à la règle. Nous pensons

qu'à mesure que la relance s'installera de manière plus structurelle, la Banque du Japon commencera à normaliser sa politique en abandonnant son actuelle position ultra-accommodante.

Catalyseur et opportunités

Pour nous, les facteurs cycliques (en particulier la fin du cycle de hausse des taux de la Fed) mais aussi structurels (les déficits jumeaux de la balance courante et du budget des États-Unis) se traduiront par une fragilité à ce que certains marchés émergents tirent avantage de cette situation, de même que le Japon. Nous considérons que certains pays d'Amérique latine profitent d'avoir été parmi les premiers à relever leurs taux d'intérêt. Par ailleurs, certains pays émergents d'Asie présentent des fondamentaux solides (excédents courants, déficits budgétaires réduits et faible endettement), et leurs devises devraient rester soutenues par des facteurs cycliques, tels que les différentiels de taux d'intérêt, et structurels, tels que la relocalisation. Nous pensons que le Japon se distingue par une perspective structurelle

en nette amélioration, et nous nous attendons à ce que le yen japonais en profite.

Risques

Si le monde s'attendait à une sorte de retour à la normale une fois la pandémie de COVID-19 résorbée, c'est plutôt une nouvelle normalité qui s'est installée, marquée par la menace constante de divers facteurs géopolitiques. Les relations entre les États-Unis et la Chine sont très tendues depuis bien avant la pandémie, même si, plus récemment, des efforts ont été faits pour apaiser les tensions. La guerre entre la Russie et l'Ukraine se poursuit et les risques potentiels qui en découlent perdurent. Les événements en Israël et à Gaza ont également maintenu la géopolitique au premier plan.

Grande surprise

Nous pensons que tout événement imprévu qui ébranlerait le marché serait très probablement lié à des facteurs géopolitiques.

Perspectives des obligations internationales

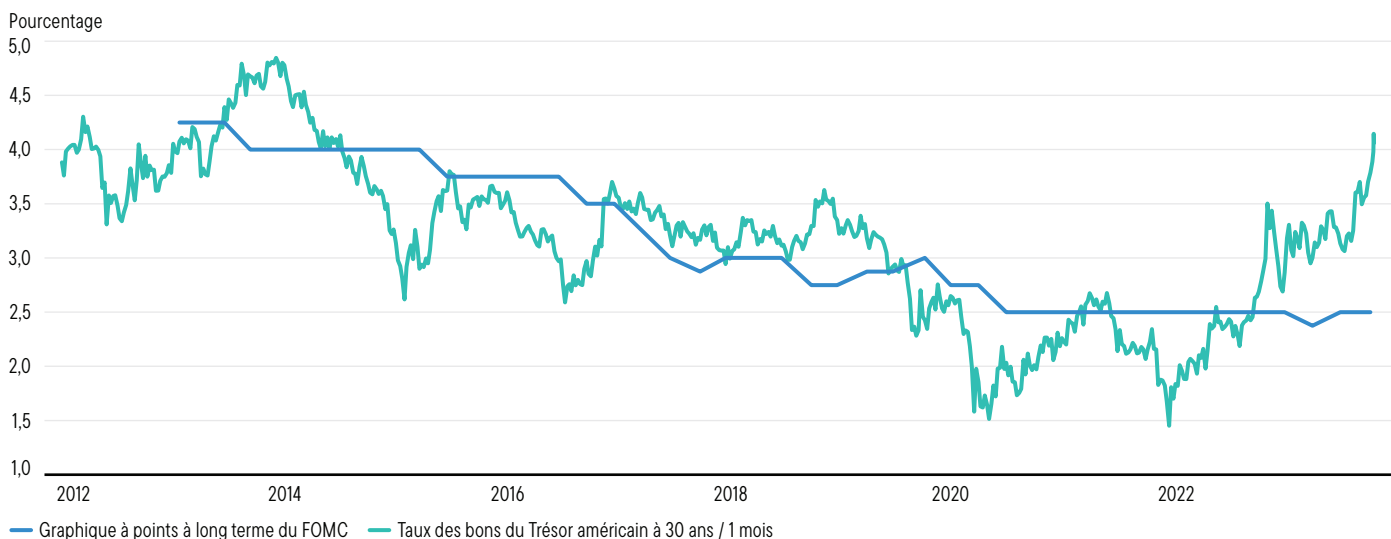
Contributeur

Western Asset

Les rendements des bons du Trésor américain défont les données économiques et nos propres attentes

Taux de marché à long terme et estimations du Federal Open Market Committee (FOMC)

Au 29 septembre 2023.



Source : Bloomberg. 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.

Atterrissage en douceur

La croissance nous semble appelée à ralentir par rapport aux niveaux actuels sous l'effet de facteurs défavorables qui s'installent, tels que le durcissement de la politique monétaire. Nous entrevoyons bel et bien une croissance positive aux États-Unis et pensons qu'une récession sera évitée, mais il ne faut pas sous-estimer les facteurs défavorables. En Europe, les risques pour la croissance sont orientés à la baisse en raison du durcissement des conditions de crédit. En Chine, de nouvelles mesures de soutien devraient permettre de maintenir le cap sur l'objectif officiel de croissance.

Taux d'intérêt et inflation

Les tendances désinflationnistes sont solidement installées à l'échelle mondiale, et des progrès substantiels ont déjà été accomplis en matière de réduction de l'inflation. Les tendances désinflationnistes devraient se poursuivre aux États-Unis, même s'il n'est pas certain que l'inflation puisse revenir jusqu'à l'objectif de 2 % fixé par la Fed. En Europe, l'inflation devrait poursuivre sa tendance baissière de manière régulière, d'autant plus que l'inflation dans le secteur des services commence à s'éloigner de ses plus hauts. Sur fond de croissance modérée, la Chine est à l'origine d'une légère déflation mondiale.

Catalyseur

Avec des obligations proposant les rendements les plus attractifs depuis près de 15 années et un contexte de baisse de l'inflation et de plafonnement des cycles de taux d'intérêt de plus en plus favorable, nous percevons d'importants moteurs pour les obligations. Dans le passé, les obligations ont enregistré des rendements positifs lorsque la Fed mettait fin à une série de hausses des taux. Qui plus est, l'une des qualités les plus importantes de l'obligataire - son avantage de diversification - semble fonctionner à nouveau. C'est d'autant plus important que les obligations offrent des revenus nominaux et réels intéressants, bien au-delà des récents rendements des actions.

Opportunités

La dette des marchés émergents constitue une opportunité attrayante compte tenu de ses valorisations déprimées, des perspectives d'assouplissement des politiques et de la possibilité de capter la croissance économique mondiale en cours. Les valorisations des titres high-yield semblent tout à fait intéressantes, compte tenu des paramètres fondamentaux actuels. Le crédit investment grade présente des opportunités, grâce au soutien apporté par les fondamentaux et les données techniques.

Pour nous, les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences offrent des spreads attrayants et un portage de grande qualité.

Risques

Les risques résident pour nous dans des fluctuations non anticipées de la confiance vis-à-vis de la conjoncture macroéconomique, dans les événements géopolitiques et dans le risque persistant d'un resserrement excessif de la part des banques centrales.

Grande surprise

En cas d'intensification des facteurs défavorables à la croissance américaine et mondiale, un scénario d'atterrissage brutal pourrait se matérialiser. Les risques de refinancement et de défaillance pourraient augmenter parmi divers émetteurs souverains et privés. Dans ce cas, la Fed et les autres banques centrales devraient réduire leurs taux plus rapidement que ne le prévoient actuellement les marchés.

À l'inverse, si la croissance mondiale s'accélère, sous l'impulsion des États-Unis, alors l'inflation devrait s'accroître à nouveau et rester plus longtemps rigide. Dans ce cas, la Fed et les autres banques centrales seraient susceptibles de reprendre une posture offensive et d'annoncer de nouvelles hausses de taux.

Perspectives des actions américaines

Contributeur

Scott Glasser
Chief Investment Officer
et Portfolio Manager
ClearBridge Investments

La dispersion des performances des indices équipondérés favorise les gérants actifs

S&P 500 équipondéré : Performance depuis le début de l'année (YTD)

1er janvier 2023 – 31 octobre 2023



Source : FactSet. 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.**

Atterrissage en douceur

C'est le sujet le plus débattu dans le domaine de l'investissement. À l'heure actuelle, les marchés escomptent un atterrissage en douceur ; cependant, notre scénario de base reste celui d'une récession, car les conditions préalables que nous surveillons perdurent. Les indicateurs économiques avancés ont fortement diminué au cours des deux dernières années et sont actuellement déconnectés de la croissance du PIB, mais il existe souvent des décalages dans l'impact de ces indicateurs. Cela fait plus d'une année que la courbe des rendements des bons du Trésor est inversée et elle pourrait désormais servir de déclencheur à une récession. L'économie américaine se ralentit et, bien que nous ne nous attendions pas à un atterrissage brutal, nous pensons que les investisseurs restent trop complaisants.

Taux d'intérêt et inflation

Nous pensons que la Fed en a fini avec les hausses des taux. Nous observons des tendances désinflationnistes dans l'économie américaine, mais le dernier kilomètre sera le plus difficile à parcourir. L'inflation dans les services reste tenace et nous pensons que le taux des fonds fédéraux restera élevé plus longtemps que ne le prévoient les marchés obligataires.

Catalyseur

Les investisseurs continueront probablement de réagir aux révisions des bénéfices des entreprises, ainsi qu'à tout changement significatif des taux d'intérêt. À plus court terme, la confiance des investisseurs, la géopolitique et la politique intérieure pourraient dicter l'orientation du marché. Nous nous attendons à ce que l'IA et les produits thérapeutiques GLP-1 jouent un rôle déterminant, mais moins important que cette année, dans l'évolution des rendements sectoriels.

Opportunités

Nous constatons trois divergences majeures et interdépendantes sur le marché boursier, qui pourraient s'inverser en 2024. Tout d'abord, la dispersion historiquement importante entre les performances pondérées par le marché et les performances à pondération égale du S&P 500 constitue une opportunité pour les gérants actifs dont les portefeuilles sont diversifiés. Deuxièmement, nous pensons que les valeurs défensives au sens large sont appelées à rebondir avec le ralentissement de l'économie. Enfin, la faible progression de 2023 a créé des divergences extrêmes entre les petites et moyennes capitalisations et les

grandes capitalisations, ce qui les rend plus attrayantes en termes relatifs.

Risques

Le plus grand risque à long terme pour les actions serait une répétition du marché très étroit de cette année, où une poignée de valeurs technologiques à grande capitalisation continue de dicter les rendements, où les indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière deviennent encore plus concentrés et où la profondeur du marché reste faible, voire se détériore.

Grande surprise

La plus grande surprise serait peut-être un scénario dans lequel les marchés du travail, et par extension les consommateurs et l'économie, continueraient à dépasser les attentes à la hausse, l'inflation repartirait à la hausse et les rendements grimperaient à nouveau vers leurs sommets.

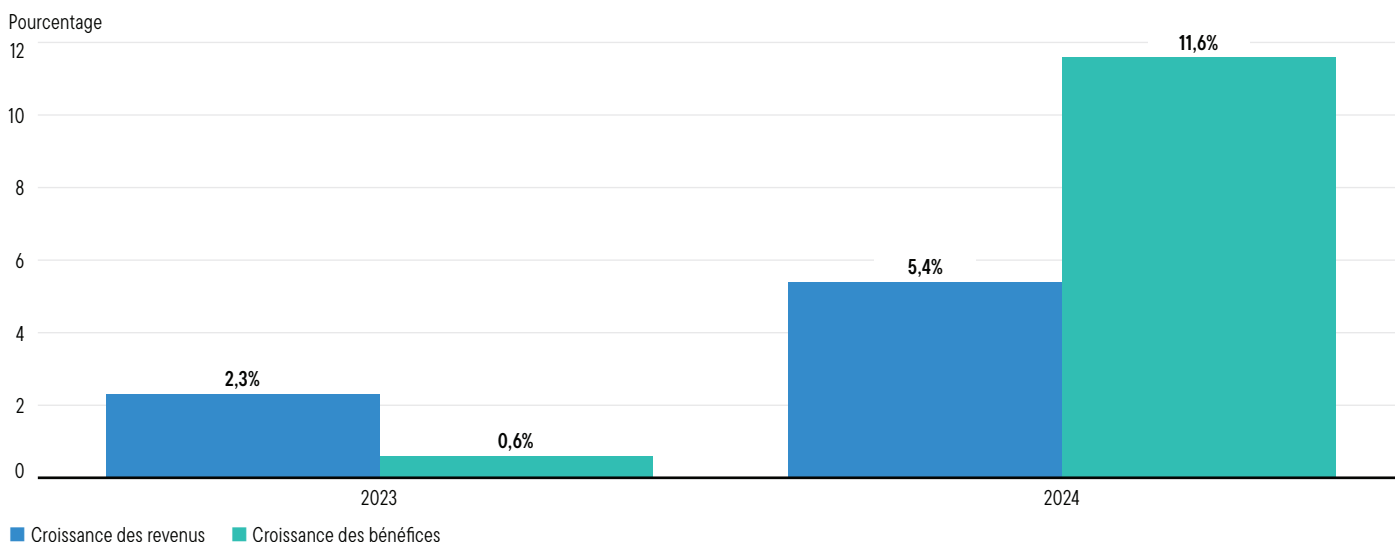
Perspective des actions de croissance

Contributeur
Franklin Equity Group

Actions américaines : La croissance des revenus et des bénéfices de l'indice S&P 500 devrait s'accélérer en 2024

Croissance des revenus et des bénéfices de l'indice S&P 500

Au 17 novembre 2023



Source : Factset. Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes. 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.**

Atterrissage en douceur

Nous prévoyons une modération des risques de récession aux États-Unis et une période de stabilisation des indicateurs économiques alors que l'inflation marque le pas et que la fin du cycle de resserrement monétaire de la Fed semble se rapprocher.

Taux d'intérêt et inflation

L'inflation s'est généralement tassée, mais des contraintes économiques persistent, notamment les effets différés du durcissement de la politique monétaire et des critères d'octroi des prêts bancaires. À l'approche de 2024, nous prévoyons un ralentissement de la croissance de l'économie américaine et estimons que la Fed pourrait réduire ses taux face à la poursuite du recul de l'inflation.

Catalyseur

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. Selon notre analyse, les fondamentaux à plus long terme des actions restent favorables, et les perspectives de l'IA pourraient soutenir les actions américaines. Les prévisions de bénéfices ont été largement revues

et reflètent largement une croissance nulle en 2023. Nous pensons que 2024 pourrait marquer un tournant en termes de croissance des revenus et des bénéfices de nombreuses entreprises ; un environnement de taux d'intérêt plus stables, ou potentiellement en baisse, pourrait également réorienter les liquidités (actuellement mises de côté) vers des actions de plus longue durée offrant des perspectives de rendement total convaincantes.

Opportunités

Pour tirer parti de cette opportunité, nous pensons que les investisseurs devraient élargir leurs horizons au-delà des « Magnificent Seven » afin d'inclure des entreprises de croissance de moyenne et petite capitalisation de qualité et présentant une valorisation attrayante dans l'ensemble du marché. Les entreprises de petite et moyenne capitalisation offrent un potentiel d'innovation et de rupture capable d'améliorer l'ensemble des chaînes de valeur. Bon nombre des investissements sur lesquels nous nous concentrons impliquent des thématiques de croissance séculaires, telles que la transformation numérique, dont nous pensons qu'elles peuvent potentiellement générer une performance régulière à long terme.

Risques

Il nous semble que les principaux risques sont essentiellement de nature macroéconomique. Si les indicateurs d'inflation restent stables, ou s'accroissent à nouveau, le marché changera probablement d'avis sur les décisions à venir de la Fed. Nous sommes également attentifs à la volatilité potentielle liée aux conflits dans le monde et, plus localement, aux effets d'un éventuel « shutdown » du gouvernement américain et aux attentes politiques futures à l'approche de l'élection présidentielle américaine de 2024. Enfin, nous surveillons les dépenses de consommation, qui ont bien résisté dans un contexte de finances personnelles saines, de taux d'emploi élevés et de salaires en hausse ; un fléchissement pourrait constituer un risque pour la croissance économique globale.

Grande surprise

Après une pandémie qui a duré plusieurs années, des événements géopolitiques inattendus qui ont entraîné des conflits importants dans de nombreuses régions du monde et une incertitude économique permanente, la plus grande surprise serait que rien de « majeur » ne se produise.

Perspective des actions de petite capitalisation

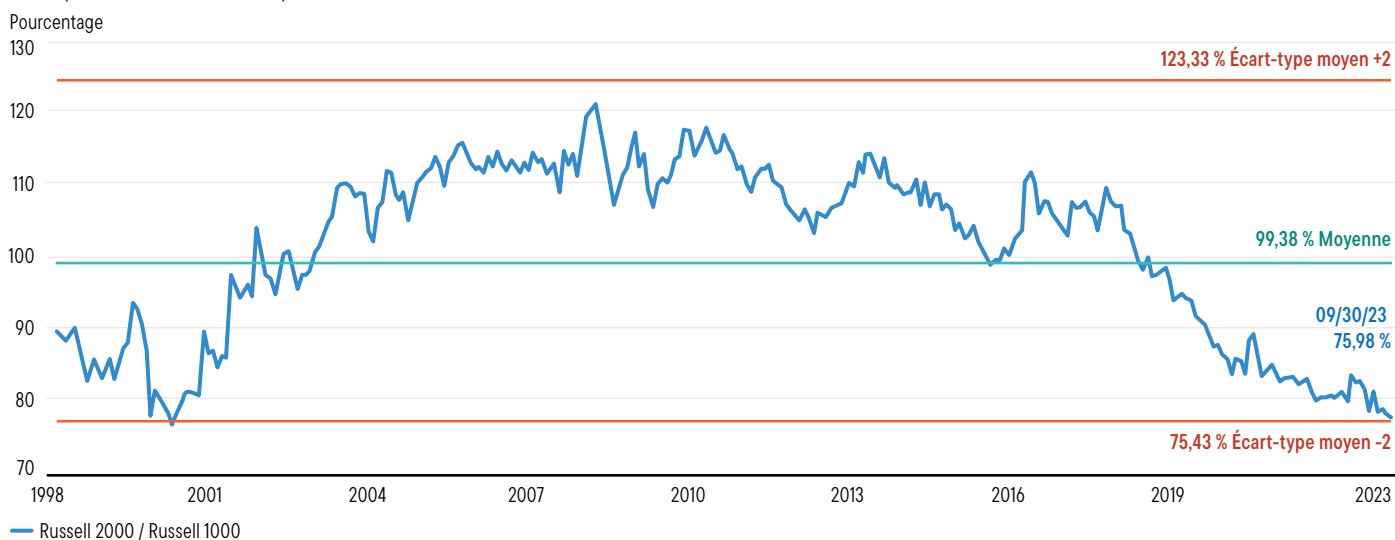
Contributeur

Francis Gannon
Co-Chief Investment Officer,
Managing Director
Royce Investment Partners

Les valorisations relatives des petites capitalisations par rapport aux grandes capitalisations sont proches de leur point bas de 25 ans

Ratio VE/EBIT médian sur les 12 derniers mois des indices Russell 2000 et Russell 1000 (hors entreprises présentant un EBIT négatif)

30 septembre 1998 - 30 septembre 2023



Ajouter une note de graphique : EBIT= bénéfices avant intérêts et impôts. LTM EV= valeur d'entreprise sur les 12 derniers mois.

Sources : FactSet. 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.**

Atterrissage en douceur

Si nous ne prédisons pas si ou quand l'économie américaine basculera dans la récession, nous sommes d'avis que le marché des petites capitalisations a déjà intégré ce scénario de récession et que de nombreuses entreprises se préparent à cette éventualité depuis un certain temps.

Taux d'intérêt et inflation

Sur la base des données historiques, nous savons que les performances des petites capitalisations lors de la première année de hausse des taux des fonds fédéraux (Fed funds) sont généralement satisfaisantes. Or ce qui nous étonne, c'est que lors des 12 mois qui ont suivi le premier relèvement des taux par la Fed en mars 2022, l'indice Russell 2000 s'est replié. Dans le même temps, nous savons que la performance moyenne sur 1 an de l'indice Russell 2000 dans le sillage de la dernière hausse des taux est assez soutenue, avec une moyenne de 18,4 % depuis le milieu des années 1990.⁴

Catalyseur

Les petites capitalisations restent enlisées dans un marché baissier classique. Elles accusent

près de 25 % de baisse depuis leur plus haut de fin 2021. Nous identifions plusieurs catalyseurs potentiels qui pourraient relancer les petites capitalisations, dont la fin du cycle de hausse des taux, une modération de l'inflation, un marché du travail qui reste solide et des dépenses des ménages qui se maintiennent. La vigueur des dépenses d'investissement, le phénomène des relocalisations, les effets de la loi baptisée CHIPS and Science Act et les différentes applications de l'intelligence artificielle sont autant de facteurs très prometteurs qui n'ont pas encore produit entièrement leurs effets, voire pas du tout.

Opportunités

Si l'opinion à court terme n'a jamais été aussi pessimiste, nous constatons l'existence d'un nombre suffisant de facteurs positifs pour avoir une opinion très optimiste à l'égard de la performance à long terme des petites capitalisations. La majorité des équipes de direction des entreprises avec lesquelles nous sommes entretenus restent prudemment optimistes à long terme. Les valorisations des actions de petite capitalisation nous semblent globalement plus attrayantes et même moins onéreuses que celles des grandes

capitalisations. Sur la base du ratio VE/EBIT, les petites capitalisations restaient proches de leurs points bas de 20 ans par rapport aux grandes capitalisations à la fin septembre (voir Illustration ci-dessus). Dans l'univers des petites capitalisations, nous mettons l'accent sur la qualité et la gestion active. Compte tenu du changement drastique de l'accès au capital, les entreprises les plus robustes devraient continuer de surperformer dans cet environnement empreint d'incertitude. Sur le plan sectoriel, nous continuons de privilégier l'industrie, la finance et les technologies de l'information.

Risques

Le climat géopolitique, l'élection présidentielle américaine ou une crise du système financier sont les principaux risques que nous percevons.

Grande surprise

Nous sommes convaincus que les petites capitalisations sont vouées à se redresser. Les performances annualisées sur 5 ans inférieures à la moyenne de l'indice Russell 2000 ont été historiquement suivies par des performances supérieures à la moyenne au cours des cinq années suivantes.

Perspective des actions Value

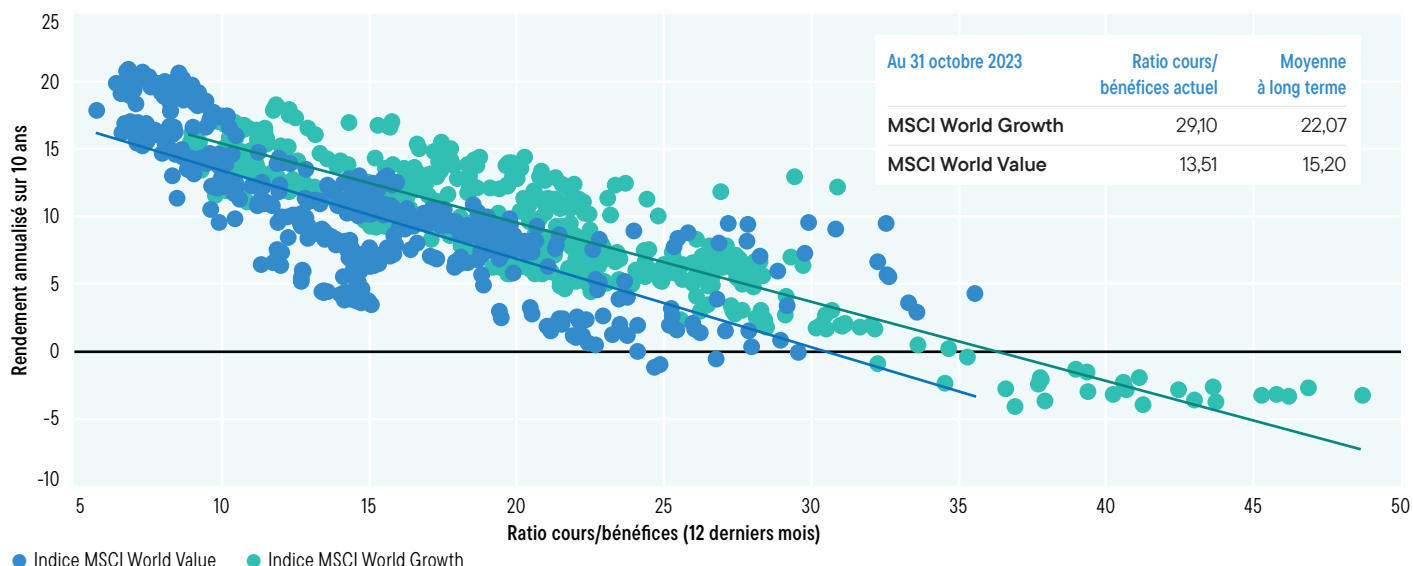
Contributeur

Christian Correa, CFA
Chief Investment Officer
Franklin Mutual Series

Les valorisations comptent pour les rendements à long terme

Indices MSCI World Value et Growth, P/E de départ et rendements ultérieurs sur 10 ans (annualisés)

P/E sur 12 mois (TTM) et rendements annualisés sur les 10 années suivantes, depuis le 31 décembre 1974



Sources : FactSet, MSCI. L'indice MSCI World Growth reflète les performances des moyennes et grandes capitalisations de 23 pays développés présentant des caractéristiques growth. L'indice MSCI World Value reflète les performances des moyennes et grandes capitalisations de 23 pays développés présentant des caractéristiques value. 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. 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.**

Catalyseur

Les actions « value » se négocient à des valorisations historiquement attrayantes qui, selon nous, pourraient être avantageuses pour les investisseurs dans le contexte d'une année 2024 peut-être plus incertaine. D'après notre analyse, les valorisations de départ ont toujours été un bon indicateur des rendements futurs à long terme (voir l'illustration ci-dessus), et la valorisation actuelle de l'indice MSCI World Value nous laisse entrevoir de nombreuses possibilités de trouver des investissements convaincants offrant un potentiel de rendement futur important.

Opportunités

Alors que les rendements du marché mondial en 2023 se concentrent dans une poignée d'actions américaines, la quête d'actions « value » peut apporter aux investisseurs une exposition globale plus diversifiée et des rendements potentiellement plus réguliers au fil du temps, selon nous. En Europe, nous voyons de grandes sociétés compétitives

à l'échelle mondiale qui se négocient à des valorisations attrayantes et qui offrent la possibilité d'obtenir des rendements futurs intéressants. Nous pensons également que le Japon est un marché de plus en plus dynamique qui mérite l'attention des investisseurs. De plus en plus d'entreprises japonaises s'attachent à améliorer le rendement du capital, à augmenter les prix dans un contexte d'inflation plus élevée et sont prêtes à prendre davantage de risques pour accélérer leur croissance, ce qui constitue un changement notable par rapport aux dernières dizaines d'années. Les dépenses publiques d'infrastructure et la transition énergétique à long terme sont également orientées vers des secteurs qui se négocient à des multiples de valorisation et peuvent constituer des opportunités convaincantes à long terme.

Taux d'intérêt et inflation

La normalisation de la politique monétaire mondiale devrait continuer à exercer une influence positive sur certains secteurs axés

sur la valeur. Au cours de l'année écoulée, la hausse des taux d'intérêt a détourné les capitaux des secteurs générateurs de dividendes au profit des obligations. Pour les investisseurs « value », la récente baisse des valorisations dans les secteurs des biens de consommation de base, des services aux collectivités et de l'immobilier peut accroître les chances de détecter des actions qui se négocient injustement en dessous de leur valeur fondamentale.

Risques

Jusqu'à présent, le marché du travail est resté solide, avec une participation accrue, des salaires en hausse et un taux de chômage toujours bas, grâce au maintien des dépenses d'infrastructure des entreprises et des pouvoirs publics. Toutefois, si les salaires, l'emploi, les dépenses de consommation ou les dépenses d'infrastructure promises venaient à vaciller, nous pourrions assister à un ralentissement économique.

Perspective des actions internationales

Contributeur

Manraj Sekhon
Chief Investment Officer

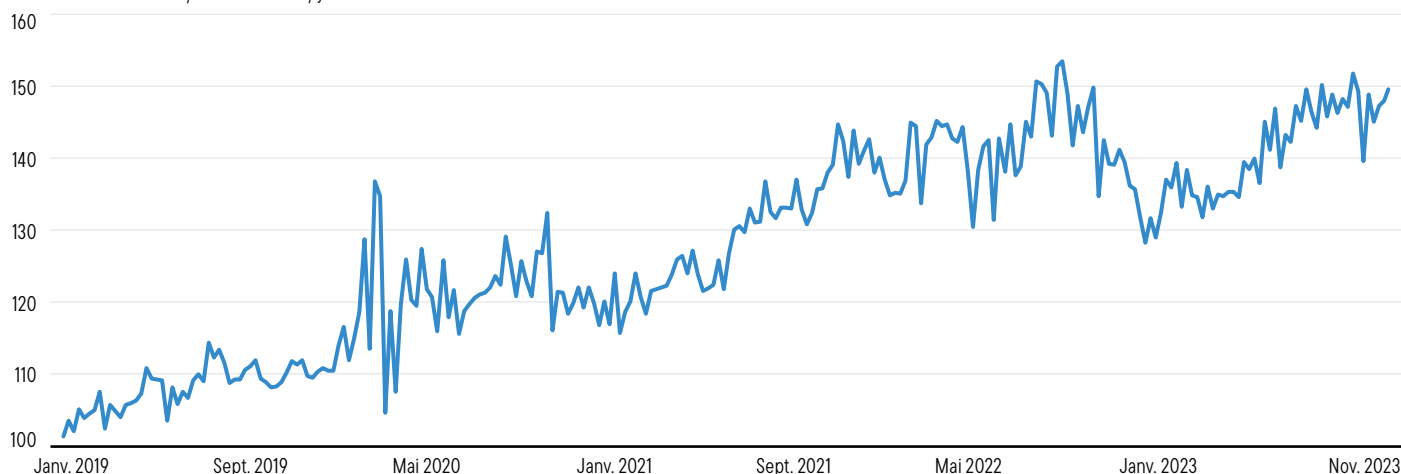
Templeton Global Investments

Les actions américaines ont surperformé les actions mondiales hors États-Unis au cours des cinq dernières années, une tendance qui pourrait changer en 2024

Indice MSCI USA et indice MSCI AC World ex-USA

11 janvier 2019 - 29 novembre 2023

Performance relative US/monde hors US / janvier 2019 = 100



Source : Bloomberg. L'indice MSCI USA mesure la performance des moyennes et des grandes capitalisations du marché américain. L'indice MSCI All Country World (ACWI) ex-USA est un indice pondéré selon la capitalisation boursière, ajusté en fonction du flottant, conçu pour mesurer le rendement des actions des marchés mondiaux développés et émergents, hors 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.**

Atterrissage en douceur

Tant les États-Unis que la Chine devraient éviter une récession en 2024. Selon nous, les décideurs politiques disposent d'une marge de manœuvre considérable en matière de politique monétaire pour stimuler la croissance. Les données actuellement disponibles laissent présager un atterrissage en douceur de l'économie américaine. L'économie chinoise a déjà ralenti. Des secteurs tels que l'immobilier ont connu une décélération rapide, mais d'autres industries, notamment les énergies vertes et celles liées à l'électrification des transports, enregistrent une forte croissance.

Taux d'intérêt et inflation

L'inflation aux États-Unis devrait poursuivre sa tendance à la baisse. En Chine, l'inflation devrait rester modérée, compte tenu des capacités inutilisées dans l'économie. Les taux d'intérêt américains sont susceptibles

d'être abaissés par rapport aux niveaux élevés actuels. La Chine continuera d'assouplir sa politique monétaire en combinant des réductions des réserves obligatoires et des taux d'intérêt afin de stimuler la croissance au cours de l'année à venir.

Catalyseur

Les réductions des taux d'intérêt américains, la dépréciation du dollar américain et les signes de ralentissement de la croissance aux États-Unis sont des catalyseurs qui, selon nous, seront favorables aux actions mondiales hors États-Unis et aux actions des marchés émergents.

Meilleures opportunités

Les opportunités d'investissement en actions les plus intéressantes en 2024 concernent selon nous les marchés émergents, les actions mondiales hors États-Unis et les petites capitalisations.

Risques

Les électeurs des États-Unis, de l'Inde et de l'Indonésie, qui représentent 25 % de la population mondiale, se rendront aux urnes au cours de l'année à venir. Nous considérons la période précédant et potentiellement suivant ces élections, ainsi que celles de Taïwan, comme une source de risque pour les marchés d'actions. Nous surveillons en outre l'incertitude géopolitique, que nous considérons comme une source permanente de risque.

Grande surprise

Une résurgence de l'inflation et un atterrissage brutal des économies des États-Unis ou de la zone euro constitueraient une source majeure de surprise pour les marchés en 2024. Une nouvelle aggravation du risque géopolitique par rapport à ses niveaux élevés actuels serait également une surprise pour les marchés.

Perspective des actions internationales

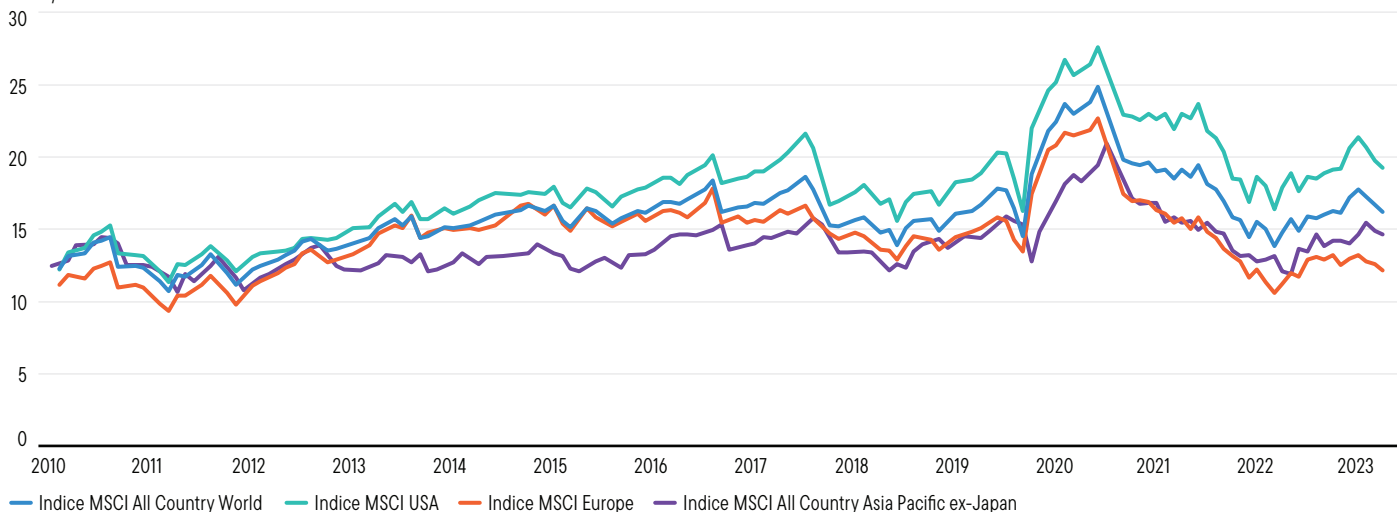
Contributeur
Martin Currie

Les valorisations des actions restent plus favorables en Europe et en Asie

P/E à terme (exercice 1) de certains marchés actions

Au 31 octobre 2023.

Cours/bénéfices



Source : FactSet. L'indice MSCI All Country World reflète les moyennes et grandes capitalisations de 23 marchés développés et 24 marchés émergents. L'indice MSCI USA mesure la performance des moyennes et des grandes capitalisations du marché américain. L'indice MSCI Europe reflète les moyennes et grandes capitalisations de 15 pays développés d'Europe. L'indice MSCI AC Asia ex Japan reflète les moyennes et grandes capitalisations de 4 des 5 marchés développés (à l'exclusion du Japon) et de neuf marchés émergents dans la région de l'Asie Pacifique. Rien ne garantit que les prévisions, les projections ou les estimations se révéleront exactes. 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.**

Atterrissage en douceur

La dynamique macroéconomique risque de s'affaiblir, entraînant une stagflation persistante en Europe et au Royaume-Uni en 2024, ainsi qu'un ralentissement des économies des États-Unis et de la Chine. Nous percevons des risques accrus de récession compte tenu des hausses de taux rapides effectuées en 2022-2023, même s'il ne s'agit pas encore de notre scénario central pour les États-Unis.

Taux d'intérêt et inflation

L'inflation pourrait finalement se révéler plus élevée et plus durable en 2024, malgré l'atténuation générale des pressions. L'inflation des salaires reste le point essentiel. Les politiques monétaires ont atteint leur point culminant ou sont sur le point de l'atteindre, mais nous ne nous attendons pas à ce que les banques centrales occidentales basculent dans un cycle de baisse des taux avant le second semestre 2024.

Catalyseur

Malgré nos perspectives de croissance modérée, le changement de cap des banques centrales et la possibilité d'une baisse synchronisée des taux d'intérêt des principales banques centrales pourraient soutenir les marchés actions et l'investissement dans les valeurs de croissance de qualité en 2024.

Opportunités

Les valorisations des actions restent plus favorables en Europe et en Asie qu'aux États-Unis, même si une approche sélective reste essentielle. Nous restons concentrés sur les entreprises dont la croissance des bénéfices est résiliente, qui sont exposées à des thèmes de croissance structurelle à long terme et qui disposent d'un pouvoir de fixation des prix et de bilans solides, compte tenu de l'environnement macroéconomique et inflationniste incertain et de la perspective d'une croissance morose. Les opportunités thématiques abondent toujours, notamment dans les domaines de la transition énergétique, du vieillissement de la population et de l'IA.

Risques

Les politiques budgétaires et monétaires en vigueur, le contexte inflationniste toujours incertain, le leadership de style et la volatilité des marchés boursiers, les pressions sur les marges, les taux d'imposition plus élevés, la faible croissance structurelle et les tensions géopolitiques, tels sont les risques que nous percevons.

Grande surprise

Une décennie toujours plus disruptive devrait passer à la vitesse supérieure en 2024 et au-delà, ce qui entraînera à la fois des opportunités et des défis pour les entreprises et pour les investisseurs. L'accent est mis sur l'investissement pour un monde en transition vers le net-zéro et le bouleversement provoqué par l'IA. Les taux d'innovation et les phénomènes de rupture devraient continuer à augmenter. Nous continuons à nous concentrer sur les trois mégatendances que sont l'évolution démographique, l'avenir des technologies et la rareté des ressources.

Contributeurs

Franklin Templeton Fixed Income
Templeton Global Macro

Western Asset
Franklin Equity Group

Martin Currie



Ed Perks, CFA
Chief Investment Officer
Franklin Income Investors



Francis A. Scotland
Director of Global Macro
Research
Brandywine Global



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



Francis Gannon
Co-Chief Investment Officer,
Managing Director
Royce Investment Partners



Christian Correa, CFA
Chief Investment Officer
Franklin Mutual Series



Manraj Sekhon
Chief Investment Officer
Templeton Global Investments

Notes de fin

1. 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.
2. L'IPC mesure le coût des dépenses réalisées directement par des ménages dans des articles de son panier, à l'exception notable qu'il inclut également une mesure des loyers que les propriétaires paient de manière implicite au lieu de louer leur maison. L'IPC « core » exclut de l'IPC les prix des produits alimentaires et de l'énergie.
3. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent.
4. Source : Factset. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion et il n'est pas possible d'y investir directement. **Les performances passées ne constituent pas un indicateur ni une garantie des résultats futurs.**

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, politique 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.

L'investissement dans les titres immobiliers comporte 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.

Les investissements dans des **stratégies alternatives** peuvent être exposés à des fluctuations de valeur potentiellement significatives.

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. Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton (« FT ») n'a pas vérifié, validé, ni audité de manière indépendante ces données. 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 Distributors, LLC, One Franklin Parkway, San Mateo, Californie 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com—Franklin Distributors, LLC, member 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. Tél. : +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, Dubai, 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 Advisors Korea Co., Ltd, 3rd fl., CCMM Building, 101 Yeouigongwon-ro, Yeongdeungpo-gu, Séoul, Corée 07241. **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.

Les points de vue et opinions exprimés ne sont pas nécessairement ceux du courtier/intermédiaire de Bourse ou de leurs affiliés. Aucun point évoqué ou suggéré dans cette publication ne doit être interprété comme une permission de se substituer ou de contrevenir à toute procédure, politique, règle et directive d'un courtier/intermédiaire de Bourse.