

# Perspectives des actions mondiales

## Thèmes du Comité d'investissement trimestriel en actions mondiales et leurs implications

### Auteur



**Paul Quinsee**  
Directeur de la gestion actions internationales

### Synthèse

- L'inflexion majeure des anticipations en matière de politique monétaire a propulsé les marchés en forte hausse fin 2023. L'indice MSCI World a enregistré l'une de ses performances les plus élevées sur 2 mois de ces 50 dernières années. Les valeurs cycliques se sont bien comportées et la prise de risque a été largement récompensée.
- Concernant les fondamentaux, l'année 2024 devrait se révéler plus propice que 2023. Selon notre équipe de recherche, les bénéfices des entreprises augmenteront d'environ 10 % au niveau mondial après deux années marquées par une croissance faible, voire nulle, dans la plupart des régions. Mais avec le récent rebond des marchés, les valorisations ont nettement augmenté et intègrent déjà en grande partie ces prévisions, en particulier celles des entreprises de grande qualité.
- Notre équipe de gestion de portefeuille est globalement neutre à l'égard des marchés. La plupart des gérants anticipent un élargissement du leadership de marché cette année, mais ils privilégient toujours les valeurs de grande qualité. Par ailleurs, ils se disent relativement prudents à court terme à l'égard des entreprises ayant largement profité de l'engouement pour l'IA en 2023. Nous préconisons de rééquilibrer et de diversifier les portefeuilles. Ce conseil, toujours valable, est particulièrement pertinent après l'extrême concentration des performances l'année dernière.

### Bilan des derniers mois

Après avoir augmenté de près de 60 % lors du boom post-pandémie de 2021, les bénéfices des entreprises ont stagné au niveau mondial au cours des deux dernières années. Désormais, les perspectives semblent à nouveau s'éclaircir. Notre équipe de recherche actions prévoit une croissance des bénéfices de 10 % cette année, répartie de manière équilibrée entre les régions et les secteurs. Et malgré l'envolée des cours de bourse fin 2023, les valorisations sur la plupart des marchés et dans la plupart des secteurs semblent plutôt proches de leurs moyennes et ne sont pas extrêmes.

Nos gérants de portefeuille sont raisonnablement optimistes, même si beaucoup se demandent encore si le consensus n'est pas devenu un peu trop optimiste ces dernières semaines concernant les taux, l'inflation et la croissance. Aux États-Unis, les 493 actions moins privilégiées l'année dernière par les investisseurs suscitent beaucoup d'attention, en particulier si l'économie continue à croître et les bénéfices restent solides.

La Chine, toujours en proie à une puissante tendance baissière, fait figure d'exception parmi les grands marchés. Certains indicateurs allant à rebours de la tendance générale commencent toutefois à envoyer un message plus positif. Pour que le marché actions chinois se redresse, il faudrait que les investisseurs bénéficient d'une meilleure visibilité sur l'évolution de la politique du gouvernement à l'égard des entreprises, mais cette perspective semble encore incertaine. A l'échelle de l'Asie, le Japon devrait continuer à susciter l'intérêt des investisseurs.

## Les perspectives de bénéfices pour 2024 restent prometteuses

Après avoir augmenté de près de 60 % lors du boom post-pandémie de 2021, les bénéfices des entreprises ont stagné au niveau mondial au cours des deux dernières années. La situation est toutefois contrastée et compliquée, avec plusieurs épisodes marqués par une dégradation des bénéfices dans les secteurs de la technologie, de la santé et de l'énergie. Toutefois, les perspectives semblent s'éclaircir. Notre équipe de recherche actions prévoit une croissance des bénéfices de 12 % cette année, répartie de manière équilibrée entre les régions et les secteurs.

Selon nous, les secteurs dont les bénéfices ont souffert récemment (santé, semi-conducteurs) ont globalement réussi à traverser des phases de baisse de la demande. Parallèlement, les valeurs de croissance les plus performantes poursuivent leur marche en avant. Par exemple, les fameux « 7 Magnifiques » devraient contribuer à hauteur de près de six points de pourcentage à la croissance globale du S&P 500 cette année. Deux autres points de pourcentage proviendront du secteur de la santé, qui ne devrait pas connaître les pertes subies l'année dernière en raison de l'effondrement de la demande de vaccins contre le Covid.

En d'autres termes, les autres composantes du marché, soit environ 490 entreprises, devront générer les quatre points de pourcentage de croissance restants pour que notre prévision de +12 % s'avère correcte. Cette perspective ne semble pas inatteignable compte tenu de l'augmentation constante des revenus

nominaux et de la tendance haussière récente des marges dans de nombreux secteurs.

Ce scénario plutôt positif dépendra bien sûr des incertitudes économiques habituelles, mais d'un point de vue bottom-up, les perspectives de croissance des bénéfices pour 2024 n'ont pas été aussi élevées depuis longtemps. Et à long terme, ce sont clairement les bénéfices qui comptent le plus (**Graphique 1**). L'année dernière, le fait de privilégier les bénéfices réels a permis de ne pas subir les variations des prévisions macroéconomiques et la communication des entreprises reste encore aujourd'hui rassurante.

## Faut-il se préparer à un « automne de l'IA » ?

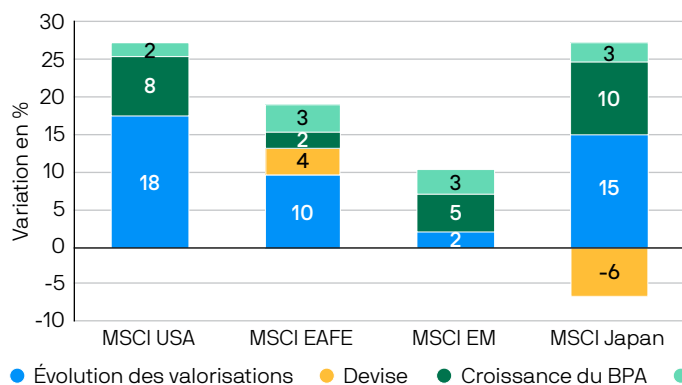
L'enthousiasme suscité par le potentiel de l'IA générative a été l'un des grands thèmes d'investissement de 2024 et un puissant catalyseur de l'ultra-domination du secteur technologique sur le marché. À quoi faut-il désormais s'attendre ?

Pour répondre à cette question, nos analystes spécialistes du secteur technologique se sont longuement entretenus avec des directeurs financiers et des directeurs des systèmes d'information de nombreuses entreprises issues de différents secteurs. Leur objectif était de savoir de quelle manière et selon quel timing l'enthousiasme pour l'IA allait se traduire par des décisions concrètes de dépenses et d'investissement. Les perspectives à long terme de l'IA restent très prometteuses, mais les marchés pourraient être frustrés en cas d'absence de progrès rapides à court terme.

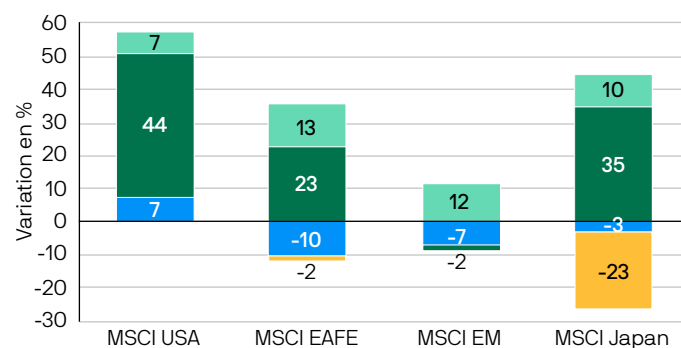
## L'augmentation des multiples de valorisation a largement soutenu les marchés en 2023, alors que les fondamentaux dictent les performances des actions mondiales depuis 2019

Graphique 1 : Décomposition de la performance de l'indice en fonction de l'évolution des valorisations, des devises, de la croissance des bénéfices et du rendement

1A : Décomposition de la performance des indices en 2023



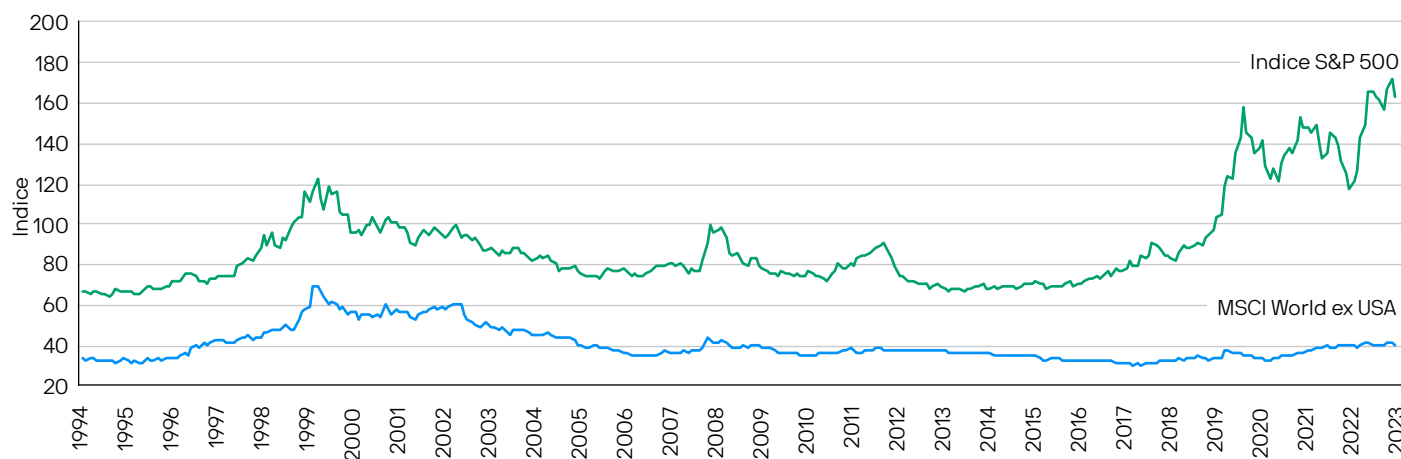
1B : Décomposition de la performance des indices depuis 2020 et 2023



Source : MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Le graphique présente la ventilation de la performance totale de l'indice par sous-composantes : Devise : écart de performance totale en USD et dans la devise de l'indice ; Rendement : écart entre l'indice de performance totale et l'indice des prix dans la devise de l'indice ; croissance du BPA : variation de la valeur de l'estimation à terme du BPA de l'indice entre le début et la fin de la période ; variation de la valorisation : écart de performance entre l'indice des prix dans la devise de l'indice et la composante « Croissance du BPA ». Un terme d'interaction est ajouté à la composante « Croissance du BPA ». La période d'analyse du graphique de droite va du 31 décembre 2019 au 29 décembre 2023. La période d'analyse du graphique de gauche va du 31 décembre 2022 au 29 décembre 2023.

La concentration des indices américains est à son plus haut niveau depuis les années 1970, sous l'impulsion des « 7 Magnifiques » et de l'engouement pour l'intelligence artificielle

Graphique 2 : Concentration de l'indice (indice Herfindahl-Hirschman)



Source : FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Le graphique illustre l'indice Herfindahl-Hirschman calculé en fonction des pondérations des composantes de l'indice. Période : 30 décembre 1994-29 décembre 2023. L'indice Herfindahl Hirschman (IHH) est une mesure de la concentration sectorielle et du degré de concurrence entre les entreprises. Il est calculé en élevant au carré la part de marché de chaque entreprise du marché, puis en additionnant les chiffres obtenus. Dans le cas de l'indice actions, l'indice IHH est calculé à partir des pondérations de l'indice au lieu de la part de marché.

Les entreprises que nous rencontrons n'ont aucun mal à trouver l'argent nécessaire pour investir dans l'IA, et leurs dépenses augmentent régulièrement. Les questions de gouvernance des données (sécurité, vie privée, éthique) risquent néanmoins de freiner les progrès pendant un certain temps. Ce n'est pas tout à fait un hiver pour l'IA, mais 2024 pourrait être plus calme que 2023 pour les investisseurs, qui auront toutefois l'occasion de renforcer leurs positions sur les bénéficiaires potentiels à long terme.

Cependant, les marchés boursiers n'ont jamais été aussi concentrés depuis 50 ans, grâce en grande partie à l'enthousiasme suscité par l'IA (**Graphique 2**). Selon nombre de nos gérants de portefeuilles américains, certaines des 493 autres actions de l'indice S&P 500 offriront de meilleures opportunités d'investissement cette année.

**Les actions japonaises repartent de l'avant**

Après l'IA, la montée en puissance des actions japonaises a été l'une des tendances favorables sur les marchés actions mondiaux en 2023. D'autres catalyseurs vont-ils émerger ?

Notre équipe de recherche s'est penchée sur trois questions. Premièrement, l'enthousiasme récent du marché pour une meilleure gouvernance des entreprises va-t-il trop loin ? Nous ne le pensons pas. Les initiatives des investisseurs activistes et les rachats d'entreprises par effet de levier (buyout) augmentent progressivement et finiront par offrir de nombreuses opportunités. Deuxièmement, la déflation est-elle terminée au Japon ?

Les entreprises nous disent que les augmentations de salaires seront durables. En 2024, les salaires devraient augmenter au rythme le plus rapide depuis 30 ans, une tendance qui devrait doper les dépenses et qui signe la fin de la déflation.

Dernière élément, l'inflexion potentielle du yen, qui semble très sous-évalué, présente-t-elle un risque pour les bénéficiaires ? C'est effectivement le cas, mais les bénéficiaires des entreprises japonaises sont désormais moins sensibles aux fluctuations des devises. Dans l'ensemble, les actions japonaises n'ont pas encore atteint leur pic de 1989 et les valorisations semblent encore raisonnables. Elles pourraient donc poursuivre leur marche en avant. Au Japon, le rebond des titres value s'est révélé plus marqué que sur les autres grands marchés et nous tablons sur un retour en force des valeurs les plus performantes à long terme, qui figurent généralement en bonne place dans nos portefeuilles.

**Le graphique 3 (page suivante)** illustre les opinions des membres de notre équipe. Ils sont globalement neutres, privilégient les actions de bonne qualité et anticipent un élargissement du leadership de marché.

Points de vue issus de notre comité d'investissement trimestriel en actions internationales (janvier 2024)

Graphique 3

Les meilleures opportunités à l'échelle mondiale ?



Les pires opportunités au niveau mondial ?



Les principaux risques à l'échelle mondiale ?



Source : Un sous-ensemble de résultats est présenté à partir de l'Enquête trimestrielle menée auprès d'investisseurs en actions mondiales en janvier 2024. Ces réponses sont tirées d'une enquête trimestrielle réalisée auprès de 45 CIO et gérants de portefeuille travaillant dans le secteur des actions mondiales.

### Construire des portefeuilles actions plus robustes avec J.P. Morgan Asset Management

Notre expertise des marchés actions repose sur des ressources considérables dans l'ensemble des régions et des secteurs, et sur notre engagement à encourager les meilleurs talents. Générer une performance régulière est au cœur de toutes nos préoccupations.

#### Une gestion active axée sur les résultats :

- Nous bénéficions de l'expertise locale et des ressources considérables de notre équipe mondialement intégrée composée de professionnels aguerris de la gestion actions.
- Nous possédons une vision plus large des marchés actions grâce à nos perspectives macroéconomiques et de marché opportunes, et nous nous appuyons sur nos outils internes d'analyse des portefeuilles et des actions.
- Nous investissons dans une gamme étendue de stratégies actions gérées de manière active, couvrant ainsi de multiples styles de gestion et zones géographiques.
- Nous collaborons avec l'une des sociétés de gestion actions les plus importantes au monde et nous bénéficions de notre long historique en matière d'innovation et de performance.

Pour de plus amples informations, veuillez contacter votre interlocuteur J.P. Morgan Asset Management.

#### MENTIONS LÉGALES IMPORTANTES.

Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement. Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy). Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. – Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.

© 2024 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM54740 | 02/24 | 09qr240102152354