

# NEWSLETTER

**B. DURAND CAPITAL PARTNERS**

**Février 2024**



# **PANORAMA DES PREVISIONS 2024 DES GRANDES BANQUES PRIVEES : UN ATTERISSAGE EN DOUCEUR ?**

La surprenante bonne tenue des marchés, l'absence de récession mondiale et la remontée du rendement sans risque en 2023 sont autant d'éléments déconcertants quand il s'agit de construire l'horizon 2024.

Cela rend aussi notre exercice annuel de sondage des grandes banques privées sur leurs prévisions encore plus utile et éclairant.

Les analyses et projections de chacune des banques sont à retrouver dans leur fiche dédiée en annexe de cette newsletter.

A travers ce travail de synthèse, nous vous apportons les tonalités attendues sur les grandes régions, les données macroéconomiques importantes et les marchés boursiers.

Nous tenons à remercier nos partenaires qui, une nouvelle fois, ont partagé leurs prévisions 2024 avec engagement et précision.

## **SOMMAIRE**

---

**LA RIVIERE  
REGAGNE  
SON COURS**

---

**ANTICIPATIONS  
2024  
PAR REGION**

---

**ANTICIPATIONS  
2024  
PAR CLASSE  
D'ACTIFS**

---

**PAS DE  
RECESSIONS  
EN 2024 ?**

---

**SELECTION  
DE BIENS A  
LA MONTAGNE  
ET VU ET LU**

---

**2024, CE QUE  
PENSENT NOS  
BANQUES  
PARTENAIRES**

# Panorama des Prévisions 2024 Des Grande Banques Privées Un atterrissage en douceur ?

La surprenante bonne tenue des marchés, l'absence de récession mondiale et la remontée du rendement sans risque en 2023 sont autant d'éléments déconcertants quand il s'agit de construire l'horizon 2024. Cela rend aussi notre exercice annuel de sondage des grandes banques privées sur leurs prévisions encore plus utile et éclairant. Les analyses et projections de chacune des banques sont à retrouver dans leur fiche dédiée en annexe de cette newsletter.

A travers ce travail de synthèse, nous vous apportons les tonalités attendues sur les grandes régions, les données macroéconomiques importantes et les marchés boursiers.

Nous tenons à remercier nos partenaires qui, une nouvelle fois, ont partagé leurs prévisions 2024 avec engagement et précision.

## La rivière regagne son cours

Les résultats macroéconomiques de ce début d'année restent encourageants. Les données macro-économiques phares que sont l'inflation, les taux d'intérêt et le niveau du Dollar, toutes sources de crainte durant 2023, ont entamé une stabilisation, voire un déclin bienvenu. Leur corrélation étant élevée, ce mouvement « bien » orienté est clé pour la performance 2024.

- Sur le graphique ci-dessous, les lignes les plus baissières (bleue foncée et rose) représentent respectivement l'indice de surprise d'inflation aux États-Unis (différence entre chiffres réels par rapport aux anticipations) et l'indice d'inflation en Europe. Le redoux se confirme, détricotant la thèse d'un paradigme nouveau et d'une inflation structurelle durable. Bien entendu, seul le long terme validera ce constat mais l'amélioration vient plus vite qu'attendu. Le coût de la transition énergétique, les problèmes d'approvisionnement globaux et le vieillissement de la population tendent vers davantage d'inflation mais force est de constater que les mesures anti-inflationnistes prises par divers acteurs ont porté leurs fruits. A ce stade, les Banques Centrales ont plutôt bien géré la séquence.

- Les autres grands indicateurs macroéconomiques se mettent au diapason ces derniers mois. Les trois lignes supérieures du graphique, que sont le prix du pétrole (en vert), la valeur du Dollar contre un panier de devises (en jaune) et le taux d'emprunt d'État 10 ans US (en orange) ne grimpent plus, ce qui est positif pour les marchés financiers et la croissance mondiale 2024.

La décélération d'inflation entamée depuis mi-2022 (Europe et Etats-Unis) a entraîné le Dollar, les Taux long terme et le Prix du baril de pétrole dans son sillage.



Source : Bloomberg / B. Durand Capital Partner

- Il est certain que ces tendances traduisent aussi un essoufflement de la consommation, un ralentissement de la hausse des salaires et un rebond à venir des taux de chômage. Un tel schéma va renouveler la crainte d'une récession en 2024. Après tout, la courbe des taux américains s'est à nouveau inversée négativement (les taux longs étant moins chers que les taux courts). C'est le signal traditionnel d'une récession à venir. Nous avons déjà eu ce signal sur l'ensemble de l'année 2023 mais le haut niveau d'emploi, la disponibilité de l'épargne et la résilience relative de l'immobilier ont eu raison de ces prévisions de récession imminente.
- En dehors de la macroéconomie, la géopolitique est un facteur de risque récurrent chez beaucoup d'investisseurs. Mais là aussi, cela s'avère insuffisant pour faire chuter les marchés. Citigroup apporte sur ce sujet des données historiques plutôt rassurantes. Les grandes crises régionales des 25 dernières années ont, finalement, très peu perturbée les indicateurs mondiaux. Les marchés régionaux concernés sont très pénalisés mais les indices globaux beaucoup moins. Finalement, seule une crise majeure partant des États-Unis comme en 2007-2008 est capable de faire dérailler le monde. Ce n'est a priori pas le cas de crises venant d'autres régions. Le tableau ci-dessous liste ces crises régionales et les performances des marchés des régions concernées (Asie, Amérique Latine « Latam », Europe) face à celle du monde (Global, via l'indice MSCI Monde) sur l'année qui suit le déclenchement de chaque crise.

Regional crisis	Return during first year of crisis (%)		
Asian Crisis 1997	Asia	-28.3	Global 15.0
LATAM Crisis 1998	LATAM	-35.1	Global 22.0
EU Crisis 2011-2013	Europe	-10.5	Global -6.9
Collapse 2015	LATAM	-30.8	Global -1.8
Average		-26.2	7.1

Source : Citigroup, Factset

## QU'EN PENSENT LES GÉRANTS DES BANQUES PRIVÉES ?

-

### LES ANTICIPATIONS 2024 PAR RÉGION

#### ÉTATS-UNIS



#### Croissance du PIB

Contrairement à l'année passée, la majorité des maisons sondées s'accordent sur une croissance supérieure du PIB US par rapport au PIB européen. La croissance moyenne anticipée est de +1,15% aux États-Unis, trois fois plus qu'en Zone Euro avec sa croissance moyenne estimée à +0,40%. Pas de miracle européen donc.

Les prévisions d'ensemble sur les États-Unis restent cependant prudentes. Les plus optimistes sont les banques américaines, JP Morgan et Citigroup, qui améliorent la moyenne à la hausse avec des anticipations respectivement de 1,40% et 1,60% de croissance. Oddo fait particulièrement preuve d'optimisme, et anticipe une croissance de 2%. Les années d'élections présidentielles sont généralement des années où les dépenses et investissements d'État augmentent, ce qui pourrait expliquer ces prévisions plus favorables. Pictet, qui est optimiste pour l'Europe et l'Asie, est plus réservée sur les US avec une prévision de croissance de PIB US de 0,80% pour l'année 2024. Lazard, UBS, Rothschild Martin Maurel et Richelieu s'accordent pour leur part sur un niveau proche de 1%. Edmond de Rothschild est à 1,2% et voit les sociétés américaines bénéficier d'un élan 2023 prolongé sur 2024. Pour Lazard, « un basculement en récession reste le scénario central ».

Une croissance américaine en décélération en 2024 par rapport à 2023 ne serait pourtant pas une incongruité puisque les taux court terme sont à nouveau au-dessus des taux long terme aux États-Unis. Afin d'inverser cette tendance alarmante, une baisse des taux courts avant que la croissance ne décroche est attendue. Le fait qu'une majorité des membres du comité de la FED semble désormais pencher pour couper les taux en mai ou juin rassure les marchés pour le moment.

Ce scénario d'un atterrissage en douceur est celui privilégié par UBS qui lui donne une probabilité de 60% de chance de réalisation : « Notre scénario de base est celui d'un atterrissage en douceur, selon lequel la croissance ralentirait juste en dessous de la tendance, éviterait une récession aux États-Unis, ramènerait l'inflation vers les objectifs de la Banque Centrale d'ici le second semestre de l'année et la Fed réduirait les taux d'intérêt de 100 points de base ».

## Résultats des Sociétés Américaines

Les sondages prévoient en moyenne une croissance des profits des sociétés américaines de +5,5% pour 2024, soit un niveau au moins équivalent à 2023, ce qui n'est pas anodin. À noter, également, que cette moyenne est fortement tirée à la baisse par l'anticipation de décroissance (- 3% à -5% de baisse année sur année) formulée par Lazard.

A l'inverse, les maisons UBS, Richelieu et Rothschild Martin Maurel se montrent plus optimistes et prévoient une croissance des profits de +8%. En haut des pronostics, Edmond de Rothschild anticipe une hausse moyenne de 10% qui justifierait une autre belle année boursière outre Atlantique en cas de réalisation.

Un tel chiffre, considérant la croissance attendue de PIB de 1,17% seulement, signifierait que les sociétés US vont à nouveau accroître leurs marges opérationnelles cette année. C'est ce que signale Pictet dans son commentaire : « Les marges des entreprises devraient bien résister en 2024, en particulier aux États-Unis, mais les niveaux de valorisation des actions seront plus problématiques ».

Cette augmentation de marge passera nécessairement par des coûts de matières premières et de main d'œuvre stables ou en baisse et suffisamment de « pricing power » pour ajuster à nouveau à la hausse les prix de vente sans heurter la demande. C'est un équilibre difficile après une année 2023 où les prix de vente ont déjà beaucoup grimpé. Ce sera néanmoins un élément nécessaire à la performance des marchés boursiers.

## Dollar

L'intégralité des sondés prévoit une meilleure tenue de l'Euro contre Dollar en 2024, avec une moyenne à 1.11 Dollars contre Euro, ce qui signifie une appréciation de l'Euro de près de 4% par

rapport au niveau actuel. Pour rappel, nos sondés avaient vu juste l’an dernier avec une moyenne prévisionnelle de 1.10, niveau précisément atteint en décembre 2023.

Les prédictions GBP/USD et CHF/USD laissent apparaître davantage de disparité entre les banques. Si les moyennes soulignent une relative stabilité des devises tout au long de 2024, Safra Sarasin se montre plus prudent sur le GBP avec un objectif à 1.22 à fin 2024. Ses homologues Lazard ou UBS tablent sur un niveau cible de 1.30 et 1.27, très légèrement supérieur au niveau actuel de 1.26. Ce ne sera donc pas une grande année de rebond de la Livre Sterling d’après les sondés.

L’élément clé de la variation des devises vis-à-vis du Dollar sera la chronologie et la séquence de baisses de taux enclenchées par les différentes Banques Centrales. Plusieurs Banques Centrales de pays émergents ont déjà commencé à couper leurs taux (Brésil, Pologne), la BCE pourrait être la prochaine sur la liste et la FED agirait ensuite en mai et probablement en juin. De manière générale, les taux US risquent de continuer à rester plus attractifs en termes de rendement et donc de soutenir la demande mondiale en USD.

C’est un point sur lequel insiste Richelieu : « Nous adoptons donc une position légèrement plus prudente que le consensus concernant le calendrier des premières réductions de taux (prévues pour juin par la BCE et la Fed), et nous estimons que le retour à un taux d’équilibre s’étendra sur plusieurs trimestres, dans un contexte où l’inflation évolue structurellement. Cependant, cette prudence ne remet pas en question la trajectoire de désinflation que nous anticipons toujours et qui devrait progressivement ouvrir la voie à une amélioration des perspectives de croissance dans la zone euro ».

## Taux d’intérêt

Pour 2024, la prédiction moyenne du taux d’intérêt directeur de la FED s’établit à 3,7%, soit une importante baisse de plus de 150 points de base par rapport au niveau actuel.

Contrairement à l’année passée, UBS et JP Morgan sont moins convaincus que Rothschild Martin Maurel, Safra Sarasin ou Citi d’une forte baisse des taux. UBS se démarque du lot en prévoyant le maintien d’une courbe des taux US fortement inversée. En effet, la banque suisse prévoit le taux court-terme à 4,58% et le taux 10 ans du Rendement du Trésor Américain à 3,5%. Société Générale partage la même prévision avec un taux long à 3,5% contre encore 4,75% pour le taux court de la FED. Ce serait une situation préoccupante à la fois pour la croissance et pour les marchés qui n’apprécieraient pas des taux courts encore si élevés.

Seuls Lazard et Pictet anticipent un redressement de la courbe des taux, signe de continuité de santé économique. Ils prévoient respectivement des taux directeurs courts à 3,13% et 4,13% contre des taux obligataires longs à 3,60% et 4,30%. Ceci atténue potentiellement les prévisions pessimistes de Lazard sur la croissance US.

L'écart entre ce taux long et ce taux court devrait se résorber selon la majorité des sondés. En moyenne, il est prévu aux alentours de 23 points de base. Cela confirme l'hypothèse de retournement plus progressif que ce que prévoient Lazard et Pictet. Quoi qu'il en soit, c'est une « normalisation » qui reste une bonne nouvelle pour les marchés.

Écart entre le taux d'intérêt US 10 ans et le Taux Directeur de la FED (%)



Citigroup souligne que la période d'inversion des taux la plus longue de l'histoire moderne des marchés financiers est de 20 mois, or nous en sommes déjà à 16 mois. Un redressement de cette courbe est le scénario privilégié par la plupart des sondés, ce qui devrait maintenir une bonne performance sur une grande partie de 2024.

## Eurozone



### Croissance du PIB

La croissance du PIB en Zone Euro restera inférieure à celle des États-Unis en 2024. C'est en tout cas le constat de la majorité des sondés. Cette croissance, en moyenne, s'établira à +0,4%. Les banques sont assez d'accord sur ce chiffre positif certes mais assez malingres, il y a peu de

dispersion. A noter toutefois que Rothschild Martin Maurel et Citigroup anticipent une croissance nulle. Nous devrions donc avoir, théoriquement, davantage d'exposition aux US dans leur gestion cette année. L'économie allemande reste l'élément manquant d'un rebond plus fort. Le maintien des taux à un niveau peut être trop restrictif, considérant la baisse d'inflation et le ralentissement d'activité fort, vu dans le secteur immobilier notamment, contribue aussi à cette perspective peu motivante en termes de dynamisme.

## Sociétés Européennes

Les sociétés de la zone Euro seraient battues, en moyenne, en termes de croissance des profits 2024 par les sociétés américaines, les sociétés chinoises et les sociétés japonaises, avec seulement +2,8% de croissance. Lazard a un très mauvais pressentiment avec -4% de baisse année sur année. UBS, Rothschild Martin Maurel, Richelieu et Pictet sont plus optimistes à +4%.

Plusieurs facteurs expliquent ces prévisions : la hausse des coûts de financement, les prix plus élevés des matières premières et les dépenses nécessaires dans la « sécurité » au sens large\*, qui produiront des avantages à long terme mais ont une valeur économique limitée initialement.

Les experts des banques restent très partagés quant aux perspectives des sociétés anglaises en 2024. Lazard les voit au plus mal avec une baisse moyenne de -4% alors qu'UBS les voit battre la zone Euro avec +4.70% de croissance cette année. La croissance du PIB moyen attendue proche de zéro cette année par nos sondés va demander aux sociétés anglaises d'être volontaires et innovantes pour battre cette croissance atone.

*\* Améliorer l'indépendance d'approvisionnement, opérer des relocalisations de sites de production, renforcer la cybersécurité, lutter contre les « gâchis » énergétiques.*

## L'Euro

Une prévision intéressante qui prédit un Euro plus fort en moyenne, à 1.11 contre USD alors que les taux courts et taux longs vont rester plus faibles dans la Zone Euro qu'aux États-Unis et la croissance moins forte. Les flux qui pourraient venir gonfler la demande en Euro doivent avoir en face une récompense en vue, soit sous la forme de rendement attrayant, soit de croissance supérieure. Ces facteurs font plutôt défaut dans les prévisions, il y a donc là un point de tension sur les raisonnements qu'il faudra suivre. La plupart des experts considèrent ici que le rebond de croissance va doper la demande en Euro ce qui compensera des sorties possibles sur un rendement des taux en Euro moindres. Si les investisseurs restent prudents et favorisent les placements sans risque, l'Euro pourrait pâtir d'un attrait de rendement moins élevé que le Dollar.

Il y a là un paradoxe que les experts ont du mal à dépasser. Ils veulent croire à un rebond de croissance en Europe, à une baisse des taux d'intérêt et, en même temps, à un Euro plus élevé. Le

tout, lorsqu'on regarde les chiffres, dans un contexte de comparaison avec les US qui reste défavorable. Il y aura forcément des objectifs non atteints sur ces prévisions Europe.

## Taux d'intérêt

JP Morgan avait prévu une inflexion des taux d'intérêts dès 2023. La banque était un peu en avance mais avait vu juste sur la tendance finale et la retombée d'inflation. Sans surprise, elle s'attend à une vague forte de coupe dans les taux, de 4,50% actuellement à 2,75% en fin d'année 2024. Cette vision est partagée par Rothschild Martin Maurel et Safra Sarasin. Lazard et Pictet pensent que ce curseur va baisser beaucoup plus lentement et que nous serons encore à 3,50% à la fin de l'année. Cela signifie tout de même une baisse de 100 pts de base au minimum, de quoi réjouir les marchés.

S'agissant des taux longs européens, les banques s'attendent, en moyenne, à un taux 10 ans allemand assez stable à 2,11% contre 2,30% actuellement. Élément intéressant, le consensus attend un resserrement du « spread » entre le Bund allemand et l'OAT française de 56 pts actuels à moins de 20 pts, un signe de la fragilité persistante de l'économie allemande et d'une confiance qui s'affirme dans la marche économique de la France.

Le Gilt 10 ans anglais devrait rester assez déprécié en 2024 avec un taux attendu à 3,7% en fin d'année contre 4,03% actuellement. La défiance reste la norme vis-à-vis de l'économie anglaise.

## L'ASIE & LES ÉMERGENTS



## Perspectives

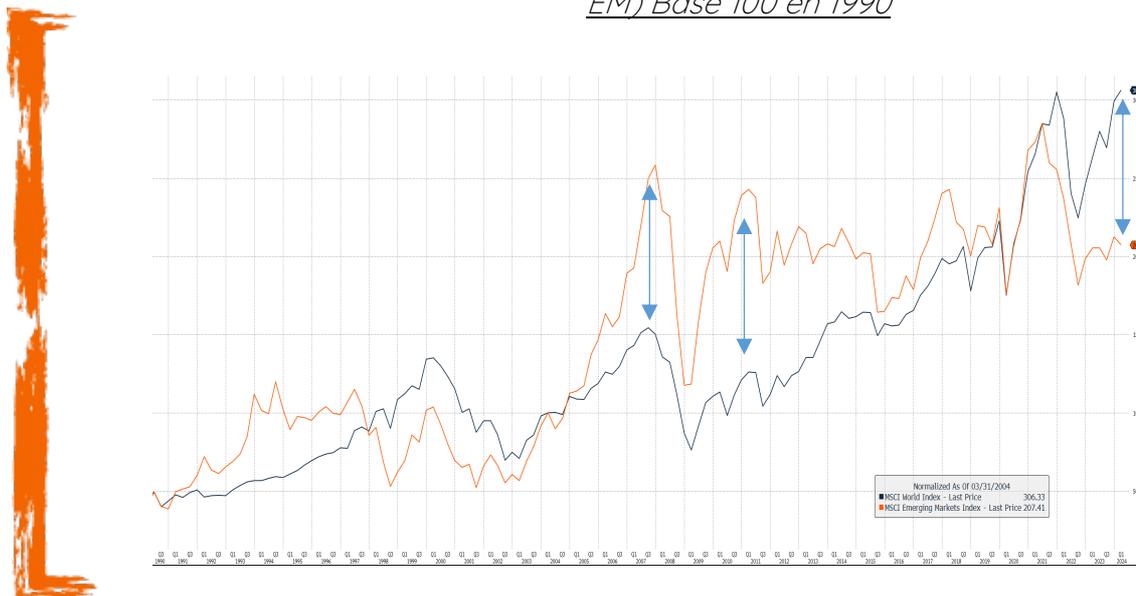
Les experts financiers interrogés veulent encore croire dans un rebond à venir du marché financier chinois, malgré la dégringolade impressionnante de plus de 15% l'an dernier (Indice Hang Seng) alors qu'un autre géant asiatique, le Japon, signalait une remarquable hausse de +28%. Les attentes macroéconomiques pour la Chine sont assez modérées, avec une croissance du PIB prévue en moyenne à +4,50%. Aucune banque ne voit la barre du minimum historique imposée par le Gouvernement Central de 5% être atteinte, même avec le stimulus lancé en fin d'année dernière. Il n'y aurait donc pas de plan de relance à grande échelle, et la Chine continuerait de lutter contre le surendettement provincial et privé.

Mais, à noter, la crise ne semble pas devoir s'amplifier et tourner à la récession complète. Les banques anticipent même une bonne dynamique de croissance des profits pour les sociétés chinoises. La moyenne de 6% à 7% de hausse attendue en 2024 est au-dessus des autres nations et serait un bon résultat au regard de la sous-valorisation massive des actifs boursiers chinois. Le ratio de valorisation des profits (PE) de l'indice Hang Seng est à 7.2x les bénéfices contre 21x pour le marché américain.

Ce retour de dynamique, Edmond de Rothschild le résume de la façon suivante : « Décevante sur la première partie de l'année 2023, l'activité de la Chine semble frémir au dernier trimestre. Un redémarrage poussif après la levée des restrictions sanitaires qui permet tout de même d'atteindre l'objectif de croissance de 2023 autour de 5% et de conserver du potentiel d'accélération en 2024 : les ménages sont assis sur une montagne d'épargne de 3.000 milliards et le pays dispose de marges de manœuvre monétaires et budgétaires qui s'ajoutent à la volonté politique de ne pas accentuer la pression réglementaire. »

D'une façon plus générale, les marchés boursiers émergents ont rarement autant sous-performé l'indice mondial et le marché US en particulier. Un rattrapage en 2024 n'est pas le scénario le plus improbable.

Performance historique des indices Boursiers Monde (MSCI World) et Marchés Émergents (MSCI EM) Base 100 en 1990



Source : Bloomberg / BDCP

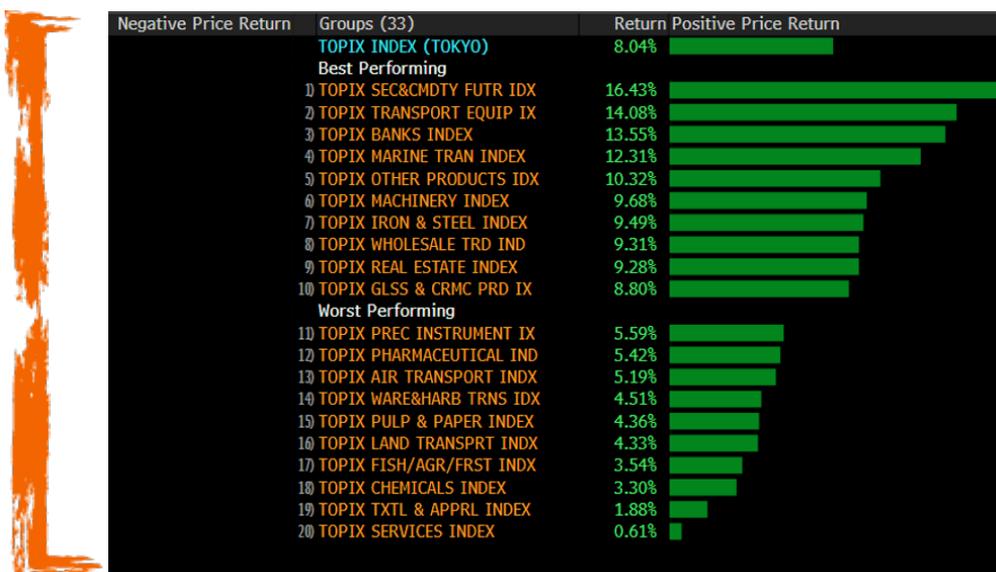
Cette sous-performance des émergents est accentuée par le retour en force du marché japonais qui nous a amené à ajouter sa section dans notre sondage. Les prévisions collectées sont modérées, +0,60% de croissance de PIB et 3% de croissance des profits des sociétés attendue. Mais il ne faut pas oublier qu'il s'agit d'une économie en déflation/stagflation depuis des années, ainsi ces petites accélérations ne sont pas anodines. De plus, la superbe performance du marché en 2023 force les grands investisseurs à se repencher sur son cas. C'est un sujet oublié depuis longtemps et il est possible que le Japon continue de surprendre à la hausse tant il est un bénéficiaire net de ce retour d'inflation.

En écho à cette possibilité, la bourse japonaise fait un remarquable démarrage d'année avec une hausse de 10% alors que le S&P ne grimpe « que » de 4.5%. Autre comparaison intéressante : depuis le début de l'année, absolument tous les secteurs qui composent l'indice Japonais Nikkei sont en hausse. Les investisseurs ne sont donc pas perdants, peu importe leur biais sectoriel. Ce n'est pas le cas du marché américain où l'écart de performance entre les secteurs est massif. Les tableaux ci-dessous l'indiquent.

*Performance des secteurs du S&P (US) depuis le début de l'année (au 05/02/2024)*



*Performance des secteurs du Topix (Japon) depuis le début de l'année (au 05/02/2024)*



Source : Bloomberg / BDCP

A noter également que plusieurs banques voient le Yen Japonais s'apprécier cette année. Société Générale a un objectif à 1 USD pour 130 Yen japonais, contre 150 actuellement.

## LES ANTICIPATIONS 2024 PAR CLASSE D'ACTIFS

### Les Actions

Nous observons toujours une certaine défiance vis-à-vis des marchés boursiers dans la plupart des allocations des mandats équilibrés. Les niveaux de positionnement en ce début d'année sont pour la plupart en dessous des 50% actions. Edmond de Rothschild se montre le plus confiant dans la bonne tenue des marchés avec une pondération actions de 58% contre 51.2% pour UBS, 50% à la Banque Transatlantique Luxembourg, Oddo, et Safra Sarasin, 48% chez Rothschild Martin Maurel, 47.6% chez Lazard et 44% chez Pictet.

Pour expliquer son optimisme, Edmond de Rothschild table sur une poursuite des marges élevées en 2024. La retombée du niveau de volatilité des marchés est aussi soulignée comme un facteur qui devrait encourager les investisseurs institutionnels à augmenter leur exposition aux actions.

Cet optimisme est partagé par la banque Transatlantique Luxembourg : « Biais positif sur les marchés actions, notamment au sein des pays de l'OCDE et plus spécialement aux États-Unis. Les valorisations ne sont pas excessives. Nous restons à l'écart des secteurs régulés (banques, automobile) ou très sensibles aux taux d'intérêt compte tenu des refinancements à venir (immobilier coté et services aux collectivités) ».

Même écho chez Société Générale Private Banking : « Une surpondération sur les marchés actions américains : l'économie américaine resterait plus dynamique que ses pairs, soutenant les résultats des entreprises américaines ».

UBS fait le choix tactique de privilégier les moins grosses capitalisations, à la traine en termes de performance et de valorisation : « Par secteur mondial, les biens de consommation de base, les services publics et l'énergie restent les plus appréciés, et les matériaux et les soins de santé les moins appréciés. Quel que soit le style, nous réallouons les grandes capitalisations américaines vers des titres moins prisés afin de souligner notre préférence pour les petites capitalisations américaines par rapport aux grandes ».

Safra Sarasin est plus prudent : « Nous préférons les secteurs défensifs, tels que les soins de santé, les services d'utilité et les produits de base. À partir des niveaux actuels, nous prévoyons une hausse des marchés boursiers allant jusqu'à 8 %, à l'exception du Japon où nous prévoyons un certain recul en raison de la hausse du yen. Nos régions préférées sont la Suisse et la Zone Euro, et nos régions les moins appréciées sont le Japon et le Royaume-Uni. »

Le détail des anticipations des marchés actions en 2024 par banque se trouve dans le deuxième paragraphe de leur fiche dédiée.

## Les Obligations

Les obligations sont de retour en grâce auprès de la majorité des experts en allocation. Elles sont fortement recommandées en 2024. Société Générale conseille « une surexposition aux marchés obligataires, notamment d'entreprises bien notées. Le pivot attendu des Banques Centrales rend les obligations particulièrement attractives, notamment pour cristalliser les rendements actuels. En outre, le taux de défaillance des entreprises bien notées resterait modéré, grâce à des bilans sains ».

Sur la même ligne de conviction, BNP suggère que « la fin du mantra *plus élevé pendant plus longtemps* à mesure que l'inflation ralentit, indique une baisse des taux de référence des banques centrales à partir de la mi-2024. La baisse de l'inflation a entraîné une baisse des rendements obligataires, dopant les prix des obligations et du crédit. Les investisseurs conservateurs disposent toujours d'une opportunité historique de profiter de rendements attractifs ».

## Les métaux précieux

La hausse du prix de l'or ne semble pas être terminée. Cet actif qui superforme même le Nasdaq depuis le début du 21ème siècle devrait continuer de s'apprécier.

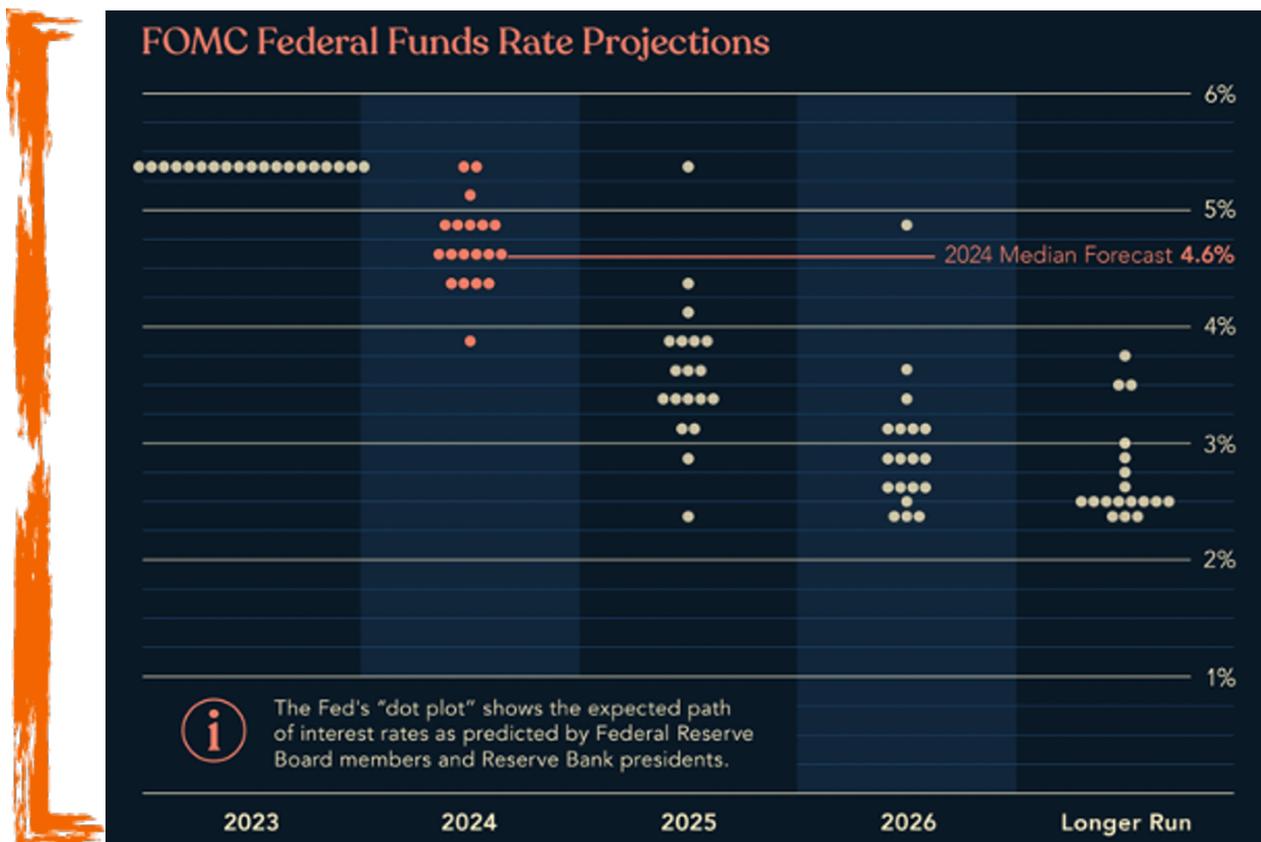
BNP liste les causes durables de cette hausse : « I) la poursuite des achats des banques centrales, II) la baisse des rendements obligataires, III) un dollar américain plus faible et IV) les tensions géopolitiques mondiales, l'or est revenu à des sommets historiques. Il convient également de noter que l'or a généralement très bien performé durant les périodes de baisse des taux de la Fed ».

Lazard a un objectif 2024 de 2100 \$ par once, UBS 2250 \$ et JP Morgan voit le prix entre 2250 \$ et 2350 \$ d'ici la fin de l'année. Le cours actuel est de 2022 \$.

## Une récession en 2024 semble écartée par la PLUPART DES SONDÉS. COMMENT L'EXPLIQUER ?

1) Les Banques Centrales ont restauré de la marge de manœuvre, donc les taux courts vont pouvoir baisser significativement. Le Comité de la FED a déclaré qu'il avait constaté des progrès satisfaisants sur ses objectifs d'inflation, mais que le niveau restait encore trop élevé. Seuls deux membres du Comité sur 18 participants voient les taux inchangés cette année d'après le dernier dot-plot publié (graphique ci-dessous). Ce « nuage de points » donne les prévisions de chaque membre, anonymement, sur le niveau des taux pour les années à venir. La grande majorité voit les taux finir l'année en dessous de 5%. D'après les contrats Futures sur le FED Fund, les marchés sont encore plus optimistes puisque la plupart des acteurs voit les taux entre 4.5% et 5% après l'annonce de juin. Les marchés prédisent aussi un niveau inférieur à 4% à fin décembre 2024.

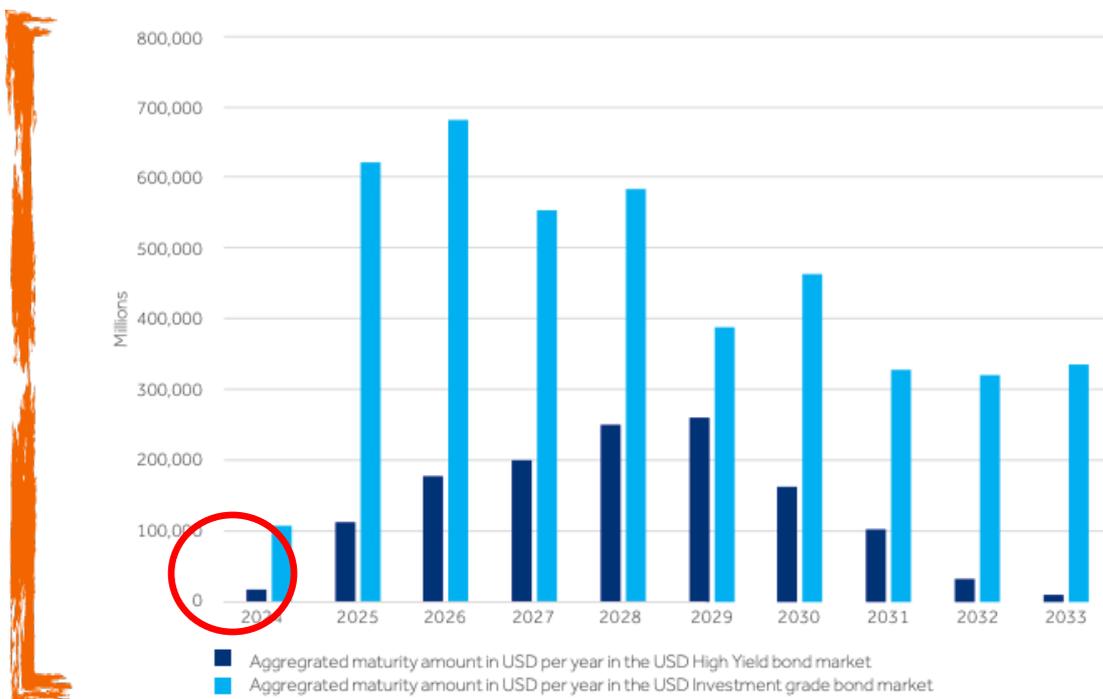
*Le dot plot (diagramme de points) des membres de la FED indiquant le niveau des taux attendu sur les années à venir (en %)*



Source : FED

2) La grande phase de renégociation des conditions de la dette des sociétés, des États et des ménages n'aura pas encore lieu en 2024. Les prêts à taux fixe ont été émis ces dernières années sur de plus longues maturités avec des taux qui étaient encore bas. Il y a donc encore peu d'emprunteurs en phase de grosse renégociation dans cette phase de remontée des taux. Nous allons encore bénéficier de cet effet de durée des taux faibles en 2024. Le « wall of debt » (i.e. le moment où la renégociation de la dette touchera l'économie) ne viendra qu'en 2025/2026. D'ici là, les Banques Centrales (et donc par ricochet commerciales) pourraient réduire à nouveau les taux de prêts et l'intervalle de hausse observé en 2023 ne concernerait finalement pas une majorité d'emprunteurs. Le graphique ci-dessous montre le volume de dette obligataire Investment-Grade (bonne qualité) et High Yield (haut-rendement : moins bonne qualité) arrivant à maturité sur les années à venir. 2024 est la dernière année de faible renouvellement de la dette.

Montant d'obligations, Investment Grade et High Yield, arrivant à maturité sur les années à venir – (Mondial et en Millions d'USD)



Source : Barclays

## NOTRE SÉLECTION DE BIENS à La montagne

Loin de la morosité urbaine, l'immobilier de luxe en montagne vit ses heures de gloire.

Malgré le réchauffement climatique et un potentiel manque de neige annoncé pour les années à venir, dans les stations de haute altitude comme Val d'Isère, Courchevel, l'Alpe d'Huez ou Meribel, avec l'exception notable de Megève, la demande est de plus en plus forte et les prix ne cessent de monter.

La renommée des Alpes, la qualité des nouvelles rénovations, le beau bois, les hauteurs sous plafond avec poutres apparentes, les terrasses, saunas, ou même piscines attirent la clientèle fortunée du monde entier.

Ces derniers mois, nous avons eu la chance chez B. Durand Capital Partners de financer de magnifiques biens en montagne, et avons un œil affûté sur l'évolution des meilleurs standards de montagne et leur prix.

Nous serons ravis de vous accompagner dans la recherche du chalet ou de l'appartement de vos rêves, ou dans son financement, pour ce qui s'apparente parfois, si l'actif est bien sélectionné (sans jeu de mot avec la montagne) à une véritable valeur « refuge » !



**Val-d'Isère :**  
**Splendide Penthouse**  
**avec piscine et SPA**  
**425m<sup>2</sup> - 18 315 00€**



**Val-d'Isère :**  
**Chalet 5 chambres**  
**avec vue exceptionnelle**  
**312 m<sup>2</sup> - 9 400 000€**



**Val-d'Isère :**  
**Appartement 3 chambres,**  
**vue sur la montagne**  
**87m<sup>2</sup> - 2 300 000€**



**Alpe d'Huez :**  
**Chalet skis aux pieds**  
**et vue panoramique**  
**240 m<sup>2</sup> - 3 250 000€**



**Alpe d'Huez :**  
**Chalet neuf**  
**triplex avec ascenseur**  
**225m<sup>2</sup> - 3 200 000€**



**Courchevel :**  
**Appartement dans**  
**chalet neuf**  
**116m<sup>2</sup> - 3 644 500€**



**Courchevel :**  
**Chalet de charme,**  
**au calme**  
**180m<sup>2</sup> - 5 460 000€**



**Meribel:**  
**Triples d'exception**  
**ski aux pieds**  
**335 m<sup>2</sup> - 11 500 000€**



**Megève :**  
**Chalet dans le triangle**  
**d'or du Mont d'Arbois**  
**438m<sup>2</sup> - 12 100 000€**



## VU & LU\*

1. Impôts sur la fortune immobilière : la Cour des comptes veut muscler les contrôles - Les Échos <https://www.lesechos.fr/economie-france/budget-fiscalite/impot-sur-la-fortune-immobiliere-la-cour-des-comptes-veut-muscler-les-controles-2071465>
2. BSPCE, AGA, loi de finances... Les nouvelles mesures pour les entrepreneurs en 2024. Maddyness <https://www.maddyness.com/2024/02/05/bspce-aga-loi-de-finances-les-nouvelles-mesures-qui-concernent-les-entrepreneurs-en-2024/>
3. L'IA pour le Private Equity – Philippe Laval de Jolt Capital – Podtail <https://podtail.com/podcast/l-intelligence-artificielle-pour-le-business/l-ia-pour-le-private-equity-philippe-laval-de-jolt/>
4. L'hôtel Blumenthal-Montmorency a trouvé acquéreur et, surprise, il est Français. – AD Magazine <https://www.admagazine.fr/article/avenue-foch-hotel-particulier-moitie-prix>
5. Immobilier de montagne : est-ce le pire ou le meilleur moment pour investir ? -les Échos <https://lesechos.fr/patrimoine/immobilier/immobilier-de-montagne-est-ce-le-pire-ou-le-meilleur-moment-pour-investir-2073957>
6. La dette mezzanine revient sur le devant de la scène – L'Agefi <https://www.agefi.fr/private-equity/actualites/la-dette-mezzanine-revient-sur-le-devant-de-la-scene>
7. LVMH n'en finit pas d'amasser de la pierre parisienne – CFNews Immo <https://www.cfnewsimmo.net/L-actualite/Exclusif/LVMH-n-en-finit-pas-d-amasser-de-la-pierre-parisienne-463588>

\*Liens ou PDF abonnés, sur demande.



**AVERTISSEMENT AU LECTEUR.** Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par B. Durand Capital Partners sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées. De plus, les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations de marché et aucune garantie ne saurait être donnée sur leur performance ou leur évolution future. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de B Durand Capital Partners. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant. Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et B. Durand Capital Partners se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de B. Durand Capital Partners. Par ailleurs, certains services rendus/et ou placements figurant dans ce document peuvent présenter des risques particuliers et ne sont pas nécessairement adaptés à tous les investisseurs. Il appartient donc à toute personne de mesurer de façon indépendante les risques attachés à ces services et/ou placements avant tout investissement. Tout investisseur est tenu de se reporter aux conditions proposées par B. Durand Capital Partners à sa clientèle afférent aux services et/ou placements figurant dans ce document. De plus, toute personne désirant investir dans les organismes de placement collectifs qui seraient mentionnés dans ce document est tenue de consulter le DICI visé par l'AMF remis à tout souscripteur ou disponible sur simple demande à B. Durand Capital Partners.

S.A.R.L. au capital de 10 000 euros SIREN 808 946 396 RCS Paris, enregistrée à l'ORIAS sous le numéro 15001012 ([www.orias.fr](http://www.orias.fr)) en qualité de courtier en assurance, d'intermédiaire en opérations de banque et en services de paiement positionné en catégorie de mandataire non exclusif et de conseiller en investissements financiers adhérent de la Chambre des Indépendants du Patrimoine, association agréée par l'AMF - Activité de transaction sur immeuble et fonds de commerce, carte professionnelle T n° CPI 7501 2019 000 039 811 délivrée par la Préfecture de Police de Paris - Garantie financière de la compagnie MMA-COVEA Risks, 19-21, allée de l'Europe, 92616 Clichy Cedex - Activité de démarchage bancaire et financier.

## **ANNEXES** **LES PREVISIONS DETAILLEES** **DE VOS BANQUES PREFEREES**

### **MÉTHODOLOGIE :**

Chaque Banque Privée a reçu le même formulaire à compléter et les mêmes instructions de la part de B. Durand Capital Partners. Nous saluons leur travail car il n'est pas simple de résumer en quelques lignes des analyses fouillées et parfois publiées dans le détail dans des rapports annuels sur des dizaines de page.

Nous remercions donc tous les participants listés ci-après.

Nous remercions aussi les autres banques qui ont accepté de répondre mais sans autorisation de publier leur nom dans ce document. Leurs analyses nous permettent tout de même d'affiner nos statistiques et le consensus moyen.

Nous tenons bien sûr à disposition de nos lecteurs les points de vue détaillés de toutes ces banques privées, que nous nous ferons un plaisir de vous détailler – en privé justement ☺

### **Par ordre ALPHABÉTIQUE :**

- LAZARD
- ODDO BHF
- PICTET
- RICHELIEU
- ROTHSCHILD MARTIN MAUREL
- J. SAFRA SARASIN
- SOCIETE GENERALE
- BANQUE TRANSATLANTIQUE
- UBS
- BANQUE FRANCAISE n°1
- BANQUE FRANCAISE n°2
- BANQUE AMERICAINE n°1
- BANQUE AMERICAINE n°2

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2024 :

L'évolution de l'économie mondiale devrait rester très dépendante de l'économie américaine où les signaux sur la conjoncture sont contradictoires. On observe des signes de ralentissement mais force est de constater que le marché de l'emploi n'a pas encore craqué. Cette résistance, plus le basculement de la Réserve Fédérale vers une approche moins dure, augmente la probabilité d'un soft landing, même si un basculement en récession reste notre scénario central.

Anticipation des marchés actions en 2024 :

Les marchés actions semblent anticiper un scénario parfait, ce qui pourrait amener de la volatilité dans un contexte où les économies peuvent évoluer sur des trajectoires très différentes en termes de croissance et d'inflation. Les prévisions de croissance des résultats nous semblent trop optimistes. Cet environnement justifie selon nous de se montrer prudent et flexible. Il y aura sans doute des opportunités pour pouvoir se réexposer à des niveaux plus intéressants.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

47,6%

## TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	1,0%
Zone Euro	0,2%
Royaume-Uni	0,0%
Chine	4,8%
Japon	1,0%

Core Inflation :

Etats-Unis	2,0%
Zone Euro	2,3%
Royaume-Uni	2,5%
Chine	0,5%
Japon	2,5%

Profit des sociétés :

Etats-Unis	-3% -5%
Zone Euro	-3% -5%
Royaume-Uni	-3% -5%
Chine	-3% -5%
Japon	-3% -5%

## NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,12
GBP/USD	1,30
CHF/USD	0,85
USD/JPY	138

Brent Crude USD par baril	75
WTI Crude USD par baril	70
Or par once USD	2100

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3,60%
Taux 10 ans Bund	1,80%
Taux 10 ans OAT	2,30%
Taux 10 ans Gilt	3,60%

Taux directeur de la FED	3,00%-3,25%
Taux de refinancement de la BCE	3,50%
Taux directeur de la BoJ	0,00%
Taux directeur de la BoE	4,75%

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2024 :

La croissance du PIB mondial a résisté jusqu'à présent mais pourrait ralentir légèrement en raison de l'affaiblissement des indices des directeurs d'achat, en particulier dans la zone euro. La croissance du PIB de la Chine reste terne mais pourrait alimenter la désinflation. L'économie américaine résiste encore très bien. Les banques centrales s'apprêtent à réduire leurs taux d'intérêt, alors que l'impact des précédentes hausses de taux n'a pas encore été pleinement perçu. Les bénéfices des entreprises sont solides jusqu'à présent, à l'exception des secteurs de la chimie et de l'immobilier.

### EUROPE

- Les prévisions de croissance se détériorent avec l'affaiblissement des indices PMI, en particulier pour l'industrie manufacturière
- La désinflation s'est accélérée et se poursuivra également pour l'inflation de base
- La BCE devient plus équilibrée compte tenu des progrès réalisés en matière de désinflation.
- Les chaînes d'approvisionnement sont moins perturbées

### ETATS-UNIS

- Jusqu'à présent, les fondamentaux des entreprises et le marché du travail restent résistants, mais le sentiment économique se détériore
- Alors que la désinflation s'est accélérée, la FED insiste sur son double mandat de stabilité des prix et d'emploi maximum. Les volumes d'émission massifs du Trésor américain pourraient absorber les liquidités des marchés obligataires.

Anticipation des marchés actions en 2024 :

### Neutre sur les actions (0)

La croissance du PIB mondial a résisté jusqu'à présent mais pourrait ralentir légèrement en raison de l'affaiblissement des indices des directeurs d'achat, en particulier dans la zone euro. Alors que les banques centrales s'apprêtent à réduire leurs taux d'intérêt, la politique monétaire pourrait être un facteur de soutien pour les actions.

Nous préférons les valeurs défensives, de qualité et de croissance. En termes de secteurs, nous préférons

les logiciels, les soins de santé et surtout l'intense poursuite et nous recommandons de ne pas être sous l'impact de l'intelligence artificielle. Nous nous attendons à ce que la tendance positive des actions de croissance - pondérée compte tenu du potentiel d'exagération.

Neutre sur les marchés émergents et les actions chinoises

Les actions chinoises semblent toujours bon marché d'un point de vue fondamental, tout en étant conscient de la forte volatilité à laquelle il faut faire face.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

50%

## TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	2%
Zone Euro	0,2%
Royaume-Uni	0,2%
Chine	4,4%
Japon	0,5%

Core Inflation :

Etats-Unis	2,6%
Zone Euro	2,1%
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

Profit des sociétés :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

## NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,13
GBP/USD	
CHF/USD	
USD/JPY	140

Brent Crude USD par baril	
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	4%
Taux 10 ans Bund	2,2%
Taux 10 ans OAT	2,8%
Taux 10 ans Gilt	NA

Taux directeur de la FED	4,25%
Taux directeur de la BCE	2,75%
Taux directeur de la BoJ	NA
Taux directeur de la BoE	NA

Source : ODDO BHF Wealth Management, ODDO BHF Securities

**Disclaimer :** Ce document a été préparé par ODDO BHF Banque Privée dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques

obligations à charge de ODDO BHF Banque Privée.

Les informations et analyses contenues dans le présent document ne peuvent engager la responsabilité de ODDO BHF Banque Privée, ni constituer l'unique base de votre décision quant à l'opportunité de réaliser certaines opérations ou investissements. ODDO BHF Banque Privée ne saurait être tenue pour responsable des éventuelles conséquences dommageables résultant de l'utilisation de ce document ou de la mise en œuvre de son contenu. Les informations et analyses formulées sont établies notamment en fonction de la législation en vigueur à la date de rédaction et reflètent nos connaissances ou opinions à cette date. Elles sont donc susceptibles d'évolutions.

Cette présentation est à votre usage exclusif, en dehors des services de gestion de portefeuille ou de conseil en investissement, vous demeurez juge du caractère approprié des opérations que vous pourriez être amené à conclure ou à mettre en œuvre. Vous devez vous assurer que les solutions ou investissements retenus correspondent à vos objectifs, votre situation financière et aux risques que vous êtes prêt à assumer. Nous vous recommandons de conforter votre analyse auprès de vos conseils juridiques et fiscaux habituels.

Les informations fournies concernant les OPC ne se substituent pas aux documents légaux d'information. Elles ont été établies avec le plus grand soin et en fonction des informations dont nous disposons. Avant toute transaction sur OPC, vous devez prendre connaissance des DICI de chaque OPC, comprendre la nature des supports choisis, leurs caractéristiques et leurs risques notamment de perte en capital. Les informations légales devant être remises avant toute souscription d'OPC sont disponibles auprès de ODDO BHF Banque Privée sur simple demande.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements peut varier à la hausse et à la baisse.

Ce document ainsi que son contenu sont la propriété de ODDO BHF Banque Privée et sont strictement confidentiels. Ils ne sauraient être totalement ou partiellement reproduits, résumés ou être communiqués à des tiers sans le consentement préalable de ODDO BHF Banque Privée.

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

### Vision macroéconomique en 2024 :

La croissance mondiale devrait rester modérée en 2024. Après une progression plutôt timide de 3,0% en 2023, nous attendons 2,8% en 2024. Cela est imputable aux économies avancées : risque de récession aux Etats-Unis et de la stagnation de la croissance en Europe.

La part des économies avancées ne devrait représenter que 0,4 point de pourcentage(pp). Bien que peu enthousiasmante, la croissance dans les économies émergentes devrait bien résister (4,1% en 2024, soit 2,4 pp sur une croissance mondiale de 2,8%).

La principale contribution devrait à nouveau venir de l'Asie (hors Japon). Tout développement positif inattendu en Chine devrait avoir des répercussions positives sur l'ensemble des économies asiatiques et ainsi renforcer les perspectives de croissance de la région.

### Anticipation des marchés actions en 2024 :

Les marges des entreprises devraient bien résister en 2024, en particulier aux Etats-Unis, mais les niveaux de valorisation des actions seront plus problématiques. Compte tenu de leur niveau élevé, nous anticipons une légère contraction des multiples, vouée à peser sur les performances des actions, aux Etats-Unis, tandis que les valorisations des indices européens (qui se situent déjà à leur moyenne à long terme) et japonais pourraient se maintenir aux alentours de leur niveau actuel. Les rachats d'actions et les dividendes, devraient constituer la majeure partie des rendements des actions en 2024. A près de 4% pour l'indice Stoxx Euro 600, le rendement des dividendes semble plus intéressant en Europe qu'aux Etats-Unis. Le rendement des dividendes du Topix est aujourd'hui supérieur à celui du S&P 500 et les rachats d'actions au Japon s'accroissent.

En termes de positionnement, nous sommes neutres vis-à-vis des actions des marchés développés dans leur ensemble, mais continuons de sous-pondérer les actions américaines, en raison de leurs valorisations élevées. En 2024, nous continuerons de privilégier les actions de l'énergie et de la santé, de part et d'autre de l'Atlantique. Nous restons positifs également à l'égard des secteurs de la consommation courante et des technologies de l'information aux Etats-Unis.

### Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

44%

#### PIB :

Etats-Unis	0.8%
Zone Euro	0.6%
Royaume-Uni	0%
Chine	4.7%
Japon	1.1%

#### TAUX DE CROISSANCE Core Inflation :

Etats-Unis	2.8%
Zone Euro	2.4%
Royaume-Uni	2.6%
Chine	2.2%
Japon	2.0%

#### Profit des sociétés :

Etats-Unis	6.2%
Zone Euro	4.0%
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	3.5%

## NIVEAUX DES DEVICES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1.10
GBP/USD	1.24
CHF/USD	0.90
USD/JPY	145

Brent Crude USD par baril	80
WTI Crude USD par	
Or par once USD	2100

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	4.30%
Taux 10 ans Bund	2.30%
Taux 10 ans OAT	2.90%
Taux 10 ans Gilt	4.10%

Taux directeur de la FED	4.13%
Taux directeur de la BCE	3.50%
Taux directeur de la BoJ	0.0%
Taux directeur de la BoE	4.25%

A titre indicatif seulement. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future. Les performances et les rendements peuvent augmenter ou diminuer sous l'effet des fluctuations monétaires. Cette page peut contenir des informations concernant des instruments financiers ou des émetteurs, mais ne constitue en aucun cas une recommandation directe ou implicite (ni générale, ni personnalisée). Il n'y a aucune garantie que les prévisions formulées seront atteintes.

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

### Vision macroéconomique en 2024 :

En 2023, la croissance du PIB a dépassé les attentes, tandis que l'inflation de base est tombée de 6% en 2022 à 3% aux États-Unis, reflétant les effets des politiques monétaires agressives et la normalisation post-COVID. Curieusement, l'année n'a pas connu de chocs majeurs affectant l'offre, la demande ou le commerce mondial, avec une inflation en recul grâce à une combinaison de politiques monétaires et de comportements économiques ajustés. Les consommateurs ont modéré leurs achats, les entreprises ont ajusté leurs stocks, et les États ont réduit les dépenses excessives. L'année 2024 sera marquée par des phases de crises et de doutes sur de nombreux spectres. De nombreuses échéances marqueront des stress des marchés et des instabilités qu'il faudra mettre à profit. Notre prévision pour 2024 table sur un atterrissage économique en douceur malgré des élections susceptibles de générer des surprises dues à la montée du populisme et de la polarisation. Les banques centrales, anticipant ces incertitudes, resteront prudentes, retardant toute baisse des taux. Nous envisageons une récession aux États-Unis mi-2024, tempérée par des facteurs économiques stables, notamment des marchés du travail tendus et une épargne excédentaire des ménages qui soutiennent la croissance. Même si la dynamique de croissance restera hétérogène entre les régions, la dynamique d'inflation, elle, sera plus homogène. La plupart des pays connaîtront une désinflation progressive due à la dissipation des effets des chocs d'offre combinée à un resserrement des conditions financières.

### Anticipation des marchés actions en 2024 :

Nous adoptons donc une position légèrement plus prudente que le consensus concernant le calendrier des premières réductions de taux (prévues pour juin par la BCE et la Fed), et nous estimons que le retour à un taux d'équilibre s'étendra sur plusieurs trimestres, dans un contexte où l'inflation évolue structurellement. Cependant, cette prudence ne remet pas en question la trajectoire de désinflation que nous anticipons toujours et qui devrait progressivement ouvrir la voie à une amélioration des perspectives de croissance dans la zone euro. Trois « moteurs » devraient se mettre en place progressivement au premier semestre 2024 : la hausse des salaires réels et donc de la consommation, l'amélioration progressive des conditions financières et bancaires, et la reprise du cycle industriel du fait d'une part de la fin du déstockage et d'autre part de la diffusion des plans de relance. Une situation qui devrait être plus profitable aux valeurs cycliques.

En ce qui concerne les marchés actions, en dehors d'un choc exogène, nous continuons de penser que la situation reste favorable aux entreprises qui devraient contenir la baisse de leur marge.

### Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

55%

#### PIB :

Etats-Unis	1%
Zone Euro	0.4%
Royaume-Uni	-0.5%
Chine	4.5%
Japon	-0.5%

#### Taux de Croissance Core Inflation :

Etats-Unis	2.4%
Zone Euro	2.5%
Royaume-Uni	2.5%
Chine	1%
Japon	3%

#### Profit des sociétés :

Etats-Unis	6%
Zone Euro	4%
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

## NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1.13
GBP/USD	
CHF/USD	
USD/JPY	

Brent Crude USD par baril	75
WTI Crude USD par baril	75
Or par once USD	1800

## Taux Directeurs et Obligataires

Taux 10 ans US	
Taux 10 ans Bund	
Taux 10 ans OAT	
Taux 10 ans Gilt	

Taux directeur de la FED	
Taux directeur de la BCE	
Taux directeur de la BoJ	
Taux directeur de la BoE	

Le présent document et les informations et données concernant des produits, services ou instruments financiers qui y figurent, ainsi que les analyses, évaluations, hypothèses, appréciations, opinions et estimations qui y sont présentées (les « Informations »), ont été émises par Richelieu Gestion pour votre usage exclusif et privé dans le cadre des conseils en investissement qui vous sont prodigués par Richelieu Gestion sur la base de votre tolérance vis-à-vis du risque et de leur pertinence. Avant d'effectuer une quelconque opération ou d'investir dans le produit, il vous est conseillé de procéder à votre propre évaluation de l'ensemble des risques, y compris (mais non exclusivement) des risques d'ordre financier, juridique, fiscal et comptable, sans vous baser exclusivement sur les Informations figurant dans le présent document. Veuillez noter que les performances passées d'un instrument financier ne sont pas un indicateur fiable de ses performances futures. Les informations sont susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis ni communication aucune. Les projections et prévisions reposent sur un certain nombre d'hypothèses concernant les conditions de marché actuelles et futures et rien ne garantit que les résultats escomptés seront obtenus. Bien que les Informations aient été établies à partir de sources fiables et qu'elles soient par conséquent présumées exactes à la date de publication du présent document, aucune garantie expresse ou tacite n'est donnée quant à leur exhaustivité, précision, authenticité, actualité, validité ou pertinence et Richelieu Gestion décline toute responsabilité à cet égard. Le présent document et les informations, contenus, textes et illustrations qui y figurent sont la propriété de Richelieu Gestion et/ou de tiers contractuellement liés à Richelieu Gestion. Il est interdit de copier, publier, diffuser, transmettre ou reproduire, en tout ou en partie, les Informations figurant dans ce document.

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2024 :

L'environnement macro-économique reste incertain avec une accumulation de risques : géopolitiques (intensification de la guerre en Ukraine, percée des partis eurosceptiques, omnipotence de Xi Jinping, tensions US / Chine, conflit au Moyen Orient ...), sociaux (inflation) et budgétaires (plafond de la dette, accroissement de la charge d'intérêts, ...). Malgré ce contexte difficile, les Banques centrales n'ont pas d'autres alternatives que de continuer de normaliser leurs politiques monétaires (FED, BCE, BoE) face à la persistance d'une inflation élevée qui pénalise principalement les ménages les plus modestes. Nous nous attendons à une croissance de l'économie mondiale en perte de vitesse en 2024 avec une inflation plus élevée qu'anticipée par les marchés financiers.

Anticipation des marchés actions en 2024 :

**Nous maintenons notre sous-pondération à la classe d'actifs.** L'exposition aux actions est sur un des niveaux les plus bas constatés au cours des dernières années, y compris lors de la crise « Covid-19 ». De nombreux mouvements ont été effectués depuis mars 2022 avec une réduction des actions européennes en favorisant les actions américaines. En juillet 2022, nous étions passés « sous-pondérés » sur les actions suite à la vente des positions sur le Japon en raison du bon parcours du pays depuis le début d'année. Nous avons tactiquement réduit l'exposition aux États-Unis en août 2022 lors du rally de fin d'été et accentué notre sous-pondération à l'Europe en septembre au vu de l'accumulation des risques dans la zone géographique. En février 2023, nous avons de nouveau réduit l'exposition aux États-Unis pour passer à la neutralité en raison d'une « prime de risque » actions jugée comme trop faible.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

48%

## TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	1%
Zone Euro	0,0%
Royaume-Uni	0,0%
Chine	4,2%
Japon	0,7%

Core Inflation :

Etats-Unis	2,6%
Zone Euro	2,5%
Royaume-Uni	2,8%
Chine	0,8%
Japon	2,0%

Profit des sociétés :

Etats-Unis	10%
Zone Euro	5%
Royaume-Uni	5%
Chine	15%
Japon	5%

## NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,08
GBP/USD	1,24
CHF/USD	1,14
USD/JPY	142

Brent Crude USD par baril	80
WTI Crude USD par baril	75
Or par once USD	NA

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3,6%
Taux 10 ans Bund	2,2%
Taux 10 ans OAT	2,7%
Taux 10 ans Gilt	3,8%

Taux directeur de la FED	4%
Taux directeur de la BCE	2,75%
Taux directeur de la BoJ	0%
Taux directeur de la BoE	3,5%

Source :

<sup>1</sup> Données issues de consensus de marché  
Rothschild & Co Asset Management  
Rothschild Martin Maurel, Bloomberg  
Commentaires de gestion au 29/12/2023

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2024 :

Il est peu probable que la "désinflation immaculée" des États-Unis persiste cette année. L'économie américaine devrait entrer dans une légère récession en milieu d'année. La zone euro pourrait déjà être en récession et la croissance devrait rester faible au premier semestre. La baisse des prix de l'énergie devrait soutenir le revenu disponible réel et la consommation privée dans la zone euro au second semestre. L'inflation de base aux États-Unis et en Europe devrait continuer à baisser à mesure que les capacités économiques inutilisées s'accroissent. Les banques centrales devraient commencer à assouplir leur politique monétaire au deuxième trimestre, bien que plus graduellement que lors des précédents cycles de réduction des taux. Les négociations salariales au Japon devraient déboucher sur une nouvelle année de forte hausse des salaires. La Banque du Japon devrait mettre fin à sa politique de taux d'intérêt négatifs au printemps.

Anticipation des marchés actions en 2024 :

Le pivot 'dovish' de la Fed implique une plus grande protection pour le marché des actions dans un scénario baissier, tout en contribuant à relever les valorisations et à soutenir les bénéfices jusqu'à la fin de l'année, dans notre scénario de base. Au cours des prochains mois, nous restons toutefois prudents, compte tenu de la détérioration de la dynamique macroéconomique, et nous prévoyons que l'essentiel de la hausse ne se matérialisera qu'au second semestre 2024. Nous préférons les secteurs défensifs, tels que les soins de santé, les services d'utilité et les produits de base. À partir des niveaux actuels, nous prévoyons une hausse des marchés boursiers allant jusqu'à 8 %, à l'exception du Japon où nous prévoyons un certain recul en raison de la hausse du yen. Nos régions préférées sont la Suisse et la zone euro, et nos régions les moins préférées sont le Japon et le Royaume-Uni.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

50%

## Taux de Croissance

PIB :

Etats-Unis	1.1%
Zone Euro	0.5%
Royaume-Uni	0.2%
Chine	4.5%
Japon	0.7%

Core Inflation :

Etats-Unis	2.8%
Zone Euro	2.6%
Royaume-Uni	3.1%
Chine	1.6%
Japon	2.3%

Profit des sociétés :

Etats-Unis	240
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

## Niveaux des devises et matières premières

EURO/USD	1.10
GBP/USD	1.22
CHF/USD	1.17
USD/JPY	130

Brent Crude USD par baril	
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	2100

## Taux directeurs et obligataires

Taux 10 ans US	3.65%
Taux 10 ans Bund	1.85%
Taux 10 ans OAT	2.25%
Taux 10 ans Gilt	3.60%

Taux directeur de la FED	4.00%
Taux directeur de la BCE	2.75%
Taux directeur de la BoJ	0.20%
Taux directeur de la BoE	4.00%

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2024 :

**Atterrissage en douceur de l'activité.** Nous tablons sur un ralentissement progressif des économies développées : une croissance en ralentissement mais toujours positive avec une poursuite de la modération de l'inflation. Ce scénario est soutenu par un marché du travail toujours résilient, une poursuite de la baisse de l'inflation soutenant le revenu des ménages, le début du cycle de baisse de taux et des bilans encore solides des ménages et entreprises.

**Les banques centrales devraient débiter un cycle de baisses de taux cette année.** Elles pourraient néanmoins rester prudentes et ne baisser leurs taux que progressivement, compte tenu notamment des tensions persistantes sur le marché du travail qui pourraient freiner le retour de l'inflation vers la cible de 2%.

Anticipation des marchés actions en 2024 :

Un positionnement global diversifié, compte tenu du pivot des banques centrales, du ralentissement économique et des risques géopolitiques. Les marchés actions devraient bénéficier en 2024 des mêmes facteurs de soutien qu'à fin 2023 : perspectives de baisse de taux directeurs et de l'inflation dans un contexte de résilience de l'économie mondiale et des résultats des entreprises. Une surpondération sur les marchés actions américains : l'économie américaine resterait plus dynamique que ses pairs, soutenant les résultats des entreprises américaines. Une surexposition aux marchés obligataires, notamment d'entreprises bien notées. Le pivot attendu des banques centrales rend les obligations particulièrement attractives, notamment pour cristalliser les rendements actuels. En outre, le taux de défaillance des entreprises bien notées resterait modéré, grâce à des bilans sains.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

50%

## TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	0,9%
Zone Euro	0,5%
Royaume-Uni	0,4%
Chine	4,3%
Japon	0,9%

Core Inflation :

Etats-Unis	3,0%
Zone Euro	2,6%
Royaume-Uni	3,5%
Chine	
Japon	0,6%

Profit des sociétés :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

## NIVEAUX DES DEVICES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,1
GBP/USD	1,25
CHF/USD	
USD/JPY	130

Brent Crude USD par baril	
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3,5%
Taux 10 ans Bund	2,2%
Taux 10 ans OAT	2,7%
Taux 10 ans Gilt	3,5%

Taux directeur de la FED	4,75%
Taux directeur de la BCE	3,25%
Taux directeur de la BoJ	-0,10%
Taux directeur de la BoE	4,50%

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2024 :

Désynchronisation du cycle économique mondial :

- Les Etats-Unis font montre d'une croissance solide, portée par un marché de l'emploi vigoureux et un soutien de la dépense publique ;
- L'Europe subit le renchérissement du prix du gaz et voit son industrie, notamment en Allemagne, face à d'importants défis ;
- La Chine affronte une remise en cause des piliers de sa croissance et de son développement : l'immobilier est à l'arrêt et la consommation ne prends pas le relais.

Anticipation des marchés actions en 2024 :

Biais positif sur les marchés action, notamment au sein des pays de l'OCDE et plus spécialement aux Etats-Unis. Les valorisations ne sont pas excessives. Nous restons à l'écart des secteurs régulés (banques, automobile) ou très sensibles aux taux d'intérêt compte tenu des refinancements à venir (immobilier coté et services aux collectivités).

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

50% (borne max 60%)

## TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

Core Inflation :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

Profit des sociétés :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

## NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	
GBP/USD	
CHF/USD	
USD/JPY	

Brent Crude USD par baril	
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	
Taux 10 ans Bund	
Taux 10 ans OAT	
Taux 10 ans Gilt	

Taux directeur de la FED	
Taux directeur de la BCE	
Taux directeur de la BoJ	
Taux directeur de la BoE	

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2024 :

Depuis la publication de nos perspectives pour l'année à venir à la mi-novembre, les actions mondiales et les obligations de grande qualité se sont redressées. Le S&P 500 est maintenant en hausse d'environ 16% par rapport à son plus bas niveau d'octobre, et le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est inférieur d'environ un point de pourcentage à ses sommets d'octobre.

Ces mouvements de marché sont une réponse à un environnement macroéconomique où l'inflation, les données sur la croissance économique et les attentes en matière de taux continuent de façonner les perspectives d'investissement.

**Scénario de base** : Atterrissage en douceur (60%). Notre scénario de base est celui d'un atterrissage en douceur, selon lequel la croissance ralentirait juste en dessous de la tendance, éviterait une récession aux États-Unis, ramènerait l'inflation vers les objectifs de la banque centrale d'ici le second semestre de l'année et la Fed réduirait les taux d'intérêt de 100 points de base. Nous pensons que les freins à la croissance aux États-Unis ne devraient pas conduire à une augmentation de l'épargne de précaution et que l'inflation devrait diminuer à un rythme progressif. Bien que les marchés anticipent désormais des baisses de taux plus importantes que prévu, nous pensons que la Fed tente de trouver un équilibre entre son désir d'aider l'économie à éviter la récession et les données sur le marché du travail et l'inflation sous-jacente qui suggèrent toujours la nécessité d'une politique monétaire quelque peu restrictive.

Dans ce scénario, nous nous attendons à de nouvelles baisses modérées des rendements obligataires à moyen et long terme, ainsi qu'à de nouveaux gains modestes pour les indices boursiers mondiaux au cours de l'année. Nous avons relevé notre objectif de rendement à fin 2024 pour l'indice S&P 500 à 5 000 points, et maintenu l'objectif de rendement américain à 10 ans à 3,5%.

**Scénario haussier** : Boucle d'or (20%). Ce scénario ne verrait pas de ralentissement significatif de la croissance, qui resterait égale ou supérieure à la tendance. En outre, la Fed pourrait réduire les taux d'intérêt de manière préventive pour éviter d'entamer un cycle de baisse des taux trop près de l'élection présidentielle de novembre, avec six baisses de taux en 2024 commençant dès mars. Dans ce cas, l'inflation baisse également plus rapidement et plus régulièrement, ce qui fournit à la Fed une justification supplémentaire pour réduire les taux plus tôt et plus que dans notre scénario d'atterrissage en douceur. Dans ces circonstances, le S&P 500 pourrait atteindre 5 300 points d'ici la fin de 2024, avec un rendement américain à 10 ans de 4%.

**Scénario négatif** : Atterrissage brutal (20%). Dans ce cas, un ralentissement de la croissance se traduirait par une récession modérée aux États-Unis. La gravité potentielle de ce scénario serait toutefois atténuée par l'assouplissement des conditions financières jusqu'à présent et par les fortes baisses probables des taux d'intérêt par la Fed en réponse. Dans ce scénario, nous nous attendons à ce que les actions génèrent des rendements fortement négatifs et les obligations à des rendements fortement positifs, car les actifs refuges attirent les flux entrants. Bien que ce scénario reste plausible, chaque mois qui passe et les données qui continuent de démontrer que l'économie américaine est saine réduit le risque d'une récession induite par une hausse des taux.

Sources : au 09/01/2024 UBS Europe SE Succursale de France

## Anticipation des marchés actions en 2024 :

Notre scénario de base est que les actions mondiales afficheront des rendements entre 5-9% au cours des 12 prochains mois. La reprise des bénéfices et la normalisation de l'inflation offrent un contexte favorable aux actions. Cela dit, l'amélioration des perspectives est bien intégrée et les risques économiques restent élevés, ce qui justifie une position neutre. Nous continuons d'apprécier les actions des marchés émergents et privilégions une approche équilibrée pour le positionnement tactique de nos stratégies. Dans toutes les régions, le Royaume- Uni est le marché le moins privilégié et les marchés émergents et la Chine sont les marchés les plus privilégiés.

Par secteur mondial, les biens de consommation de base, les services publics et l'énergie restent les plus préférés, et les matériaux et les soins de santé les moins appréciés. Quel que soit le style, nous réalouons les grandes capitalisations américaines vers des titres moins prisés afin de souligner notre préférence pour les petites capitalisations américaines par rapport aux grandes.

Au cours de l'année à venir, nous avons déclaré que les investisseurs devraient acheter des actions de qualité. Les sociétés de qualité sont celles qui affichent des bilans solides, des rendements élevés sur le capital investi et qui ont fait leurs preuves en matière de bénéfices. Elles ont tendance à surperformer l'ensemble du marché en période de ralentissement de la croissance économique ou de récession. Nous avons également discuté de notre point de vue constructif sur le secteur technologique américain, qui abrite de nombreuses entreprises « de qualité » ainsi que des leaders de la disruption.

À partir de là, nous pensons que les investisseurs devraient se concentrer sur : a) les parties du marché qui peuvent générer des performances dans une gamme de scénarios potentiels, et b) les entreprises et les secteurs qui peuvent capter une part plus élevée de toute nouvelle hausse du marché.

Dans cette optique, nous continuons de considérer la « qualité » comme un thème central pour les investisseurs en 2024. Historiquement, les sociétés de qualité ont surperformé les indices les plus larges pendant les périodes de ralentissement de la croissance économique, comme nous nous y attendons dans notre scénario de base d'« atterrissage en douceur ». Nous nous attendons également à ce que les sociétés de qualité affichent une surperformance substantielle dans un scénario d'atterrissage brutal.

Cela dit, pour profiter d'un potentiel de hausse plus important sur le marché en cas de poursuite de la reprise des marchés boursiers, nous pensons que les investisseurs devraient compléter les actions de qualité par une exposition aux petites capitalisations américaines. Les petites capitalisations américaines (indice Russell 2000) se négocient sur la base de valorisations relatives inférieures à 10 - 15 % à ce qu'elles étaient avant la crise bancaire régionale de mars, le segment s'inquiétant que la Fed ne maintienne ses taux à des niveaux élevés pendant une période prolongée jusqu'à faire baisser l'inflation. Avec environ 50 % de la dette à taux variable des petites capitalisations (contre 10 % pour les grandes capitalisations), le segment est très sensible aux taux d'intérêt, et serait donc particulièrement bénéficiaire d'une baisse plus rapide des taux de la Fed.

Nous conservons notre position sur le secteur informatique américain, qui s'aligne sur notre orientation vers la qualité. La technologie affiche le rendement du capital investi le plus élevé des 11 secteurs d'actions américains, à environ 20 % au cours des 12 derniers mois, ainsi que des bilans solides. Avec des modèles d'affaires qui combinent des flux de revenus basés sur l'abonnement avec une présence dans des segments à forte croissance, y compris l'intelligence artificielle, nous pensons que les entreprises technologiques semblent prêtes à enregistrer une croissance saine des bénéfices cette année.

Nous avons également récemment revu à la hausse nos prévisions à long terme pour les revenus mondiaux de l'IA. Lorsque nous avons publié nos estimations de revenus du secteur de l'IA l'année dernière, nous nous attendions à une croissance de 28 milliards de dollars en 2022 à 300 milliards de dollars d'ici 2027, soit un taux de croissance annuel composé de 61 %. Nous prévoyons désormais un chiffre d'affaires de l'industrie de 420 milliards de dollars d'ici 2027, soit un taux de croissance annuel de 72 % et une multiplication par quinze en seulement cinq ans, grâce à une demande d'IA plus forte que prévu et à une plus grande clarté sur les plans de dépenses des entreprises en matière d'infrastructure d'IA.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

51,2%

## TAUX DE CROISSANCE

### PIB :

Etats-Unis	1,1%
Zone Euro	0,6%
Royaume-Uni	0,6%
Chine	4,4%
Japon	0,6%

### Core Inflation :

Etats-Unis	2,5%
Zone Euro	2,4%
Royaume-Uni	2,5%
Chine	0,8%
Japon	2,3%

### Profit des sociétés :

Etats-Unis	9,1%
Zone Euro	2,8%
Royaume-Uni	4,7%
Chine	9,0%
Japon	7,1%

## NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,12
GBP/USD	1,27
CHF/USD	1,15
USD/JPY	140

Brent Crude USD par baril	82
WTI Crude USD par baril	77
Or par once USD	2250

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3,50%
Taux 10 ans Bund	2,25%
Taux 10 ans OAT	NA
Taux 10 ans Gilt	3,50%

Taux directeur de la FED	4,58%
Taux directeur de la BCE	3,25%
Taux directeur de la BoJ	0,25%
Taux directeur de la BoE	4,50%

### Information sur les risques

Les prévisions de placement de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par l'activité Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse ou ses entreprises associées («UBS»), qui fait partie d'UBS Group SA («Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées. Une clause de non-responsabilité supplémentaire concernant la division Credit Suisse Wealth Management figure à la fin de cette section.

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales conçues pour favoriser l'indépendance de la recherche financière.

Informations générales sur la recherche financière et les risques :

Cette publication vous est adressée à titre d'information uniquement et ne constitue ni ne contient aucune incitation ou offre d'achat ou de cession de quelque valeur mobilière ou instrument financier que ce soit. L'analyse figurant ici ne constitue pas une recommandation personnelle ni ne prend en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins particuliers de chaque destinataire de ladite publication. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Elle repose sur de nombreuses hypothèses. Certains services et produits sont susceptibles de faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient à l'exception des informations divulguées en rapport avec UBS. Toutes les informations et opinions ainsi que les prévisions, estimations et prix du marché indiqués correspondent à la date du présent rapport et peuvent varier sans préavis. En raison de l'application d'hypothèses et de critères différents, les appréciations présentées dans ce document peuvent différer de celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS ou même leur être contraires.

Dans aucune circonstance, ce document ou toute information y figurant (y compris les prévisions, valeurs, indices ou autre montant calculé («Valeurs»)) ne peut être utilisé aux fins suivantes: (i) fins d'évaluation ou de comptabilisation; (ii) pour déterminer les montants dus ou payables, le prix ou la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) pour mesurer la performance d'un instrument financier, notamment aux fins de suivre le rendement ou la performance d'une Valeur, définir l'allocation d'actifs d'un portefeuille ou calculer les commissions de performance. Des lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il renferme, il sera considéré que vous certifiez à UBS que vous n'utiliserez pas ce document, ou que vous ne vous appuyerez pas sur lesdites informations, quelles qu'elles soient, pour aucune des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à tenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement mentionnés ici, à réaliser des transactions sur des instruments de placement à titre de teneur de marché ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, soit pour l'instrument de placement lui-même, soit pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. À tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions complexes à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer les enjeux et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur certains dispositifs de contrôle de l'information pour contrôler le flux des informations contenues dans un ou plusieurs départements d'UBS vers d'autres départements, unités, divisions ou sociétés affiliées d'UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne sauraient préjuger de celles à venir. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et, le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pouvez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations des taux de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur ou le rendement d'un instrument financier.

L'analyste/Les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et autres aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

Différents domaines, groupes et personnels au sein du Groupe UBS peuvent rédiger et distribuer des produits d'analyse distincts, indépendamment les uns des autres. Par exemple, les publications de recherche du CIO sont rédigées par UBS Global Wealth Management. UBS Global Research est rédigée par UBS Investment Bank. Credit Suisse Global CIO Office Research est rédigée par Credit Suisse Wealth Management. Credit Suisse Securities Research est rédigée par le Credit Suisse dans le cadre de sa fonction Securities Research au sein de la division Investment Banking. Les méthodologies de recherche et les systèmes de notation de chaque organisme de recherche peuvent différer, par exemple, en termes de recommandations d'investissement, d'horizon d'investissement, d'hypothèses de modèle et de méthodes d'évaluation. Par conséquent, à l'exception de certaines prévisions économiques (pour lesquelles UBS CIO et UBS Global Research peuvent collaborer), les recommandations d'investissement, les notations, les objectifs de prix et les évaluations fournis par chacune des entités d'analyse peuvent varier et différer entre eux. Nous vous invitons à vous reporter à chaque produit de recherche concerné pour obtenir de plus amples informations sur sa méthodologie et son système de notation. Tous les clients n'ont pas forcément accès à tous les produits de chaque entité. Chaque produit de recherche est assujéti aux politiques et procédures de l'entité qui le produit.

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2024 :

De nouvelles surprises sur le front de l'inflation ? Les prix à la production et les indices de suivi de la chaîne d'approvisionnement impliquent une baisse de l'inflation au cours des prochains mois, tant aux États-Unis qu'en Europe. Du côté des services, l'inflation des loyers ralentit rapidement, tandis que la croissance des salaires ralentit à mesure que le chômage augmente. Début 2024, une nouvelle tendance à la désinflation mondiale pourrait se dessiner. Bénéficiaire de rendements obligataires et de crédit attractifs. La fin du mantra « plus élevé pendant plus longtemps » à mesure que l'inflation ralentit, indique une baisse des taux de référence des banques centrales à partir de la mi-2024. La baisse de l'inflation a entraîné une baisse des rendements obligataires, dopant les prix des obligations et du crédit. Les investisseurs conservateurs disposent toujours d'une opportunité historique de profiter de rendements attractifs.

Anticipation des marchés actions en 2024 :

Les actions bénéficient de la hausse de la liquidité et de la baisse des taux longs. L'amélioration de la liquidité mondiale, la baisse des taux longs et la bonne orientation des bénéfices soutiennent la hausse des cours des actions. Seules les « Magnificent 7 » américaines semblent aujourd'hui cher. En l'absence d'une grave récession mondiale, les actions pourraient continuer à progresser au cours des prochains mois. Principales convictions pour 2024. Au sein de l'univers obligataire, nous privilégions le crédit Investment Grade européen et les emprunts d'Etat émergents. En ce qui concerne les actions, nous mettons l'accent sur les actions japonaises et latino-américaines. En matière d'actifs alternatifs, nous privilégions les métaux précieux et les fonds d'infrastructure Energie.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

## TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	0,9%
Zone Euro	0.6%
Royaume-Uni	0.0%
Chine	4.5%
Japon	1.0%

Core Inflation :

Etats-Unis	2.6%
Zone Euro	2.2%
Royaume-Uni	3.0%
Chine	1.5%
Japon	2.6%

Profit des sociétés :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

## NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1.15
GBP/USD	1.33
CHF/USD	1.17
USD/JPY	134

Brent Crude USD par baril	85-95
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3,75%
Taux 10 ans Bund	
Taux 10 ans OAT	
Taux 10 ans Gilt	

Taux directeur de la FED	4-4,25%
Taux directeur de la BCE	3,25%
Taux directeur de la BoJ	
Taux directeur de la BoE	

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

### Vision macroéconomique en 2024 :

Du fait de la modération des prix des matières premières, d'une moindre croissance économique et d'effets de base qui rendent la comparaison plus heureuse, les chiffres d'inflation retrouvent (enfin) des niveaux supportables : la hausse des prix à la consommation se poursuit à un rythme désormais plus cohérent avec l'objectif des banques centrales : les fameux 2% sont en ligne de mire. Cela permet d'entrevoir plus clairement la fin du régime sec imposé par les banques centrales depuis près de deux années pour juguler l'inflation : hausses de taux et restriction monétaire ont brutalement sevré les investisseurs dépendants d'injections de doses massives de liquidités depuis une quinzaine d'années. Cet environnement monétaire défavorable a accéléré le ralentissement économique mondial au quatrième trimestre. Si l'économie américaine a finalement bien résisté à cette déprime, c'est au prix d'un déficit budgétaire abyssal et grâce aux ménages qui ont puisé dans l'épargne accumulée pour maintenir un fort niveau de consommation.

L'atonie de ses clients chinois et la dépendance énergétique de son industrie ont fait plonger l'Allemagne en récession et par conséquent annihilé la croissance en Europe où le déploiement des plans de relance est moins généreux qu'outre-Atlantique.

Décevante sur la première partie de l'année, l'activité de la Chine semble frémir au dernier trimestre. Un redémarrage poussif après la levée des restrictions sanitaires qui permet tout de même d'atteindre l'objectif de croissance de 2023 autour de 5% et de conserver du potentiel d'accélération en 2024 : les ménages sont assis sur une montagne d'épargne de 3.000 milliards et le pays dispose de marges de manœuvre monétaires et budgétaires qui s'ajoutent à la volonté politique de ne pas accentuer la pression réglementaire.

Le premier trimestre de l'année 2024 s'annonce encore difficile avec une croissance économique faiblarde telle que dessinée par les indicateurs avancés. La trajectoire monétaire, désormais clairement à la détente des taux, permet d'entrevoir une reprise économique plus tard dans l'année : de meilleures conditions de financement des investissements, une variation positive des stocks et une consommation soutenue par un chômage toujours au tapis des deux côtés de l'Atlantique, devraient permettre au PIB mondial de progresser à un rythme proche de 2,5% sur l'ensemble de 2024.

On assistera au cours de l'année à des élections presque partout, mais surtout aux USA où le chéquier de Joe Biden pourrait être encore sollicité le temps de la campagne. Les aléas politiques en sus des désordres géopolitiques pourraient ajouter de la volatilité aux marchés sans pour autant contrarier la reprise de l'activité, sauf s'ils devaient perturber l'approvisionnement du monde en énergie ou en composants stratégiques.

### Anticipation des marchés actions en 2024 :

Malgré la situation actuelle effectivement difficile pour de nombreux acteurs, les perspectives de reprise économique rendues vraisemblables en 2024 par l'amélioration des conditions de financement sont préemptées par les investisseurs qui estiment désormais entre 5% (Europe) et 10% (États-Unis) la croissance des bénéfices des entreprises sur l'année entière. Les marges qu'elles affichent en 2023 malgré l'inflation et les hauts taux - sont éblouissantes et devraient se maintenir en 2024 dans un contexte plus porteur notamment du fait de matières premières moins coûteuses et d'une productivité accrue par la digitalisation et les progrès de l'informatique. En synthèse on pourrait avoir davantage de bénéfices et les payer plus cher ce qui redonne de l'optimisme et le goût du risque aux investisseurs, comme le traduit la forte baisse de la volatilité observée en fin d'année malgré les tensions géopolitiques. La volatilité est communément admise comme une mesure du risque financier ; son reflux rend moins héroïque la détention d'actions et permet un retour progressif des investisseurs (institutionnels, gérants actifs, épargnants) sur les marchés, ce qui laisse d'espérer une poursuite du mouvement haussier.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

58%

## TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	1,2%
Zone Euro	0,5%
Royaume-Uni	0,6%
Chine	4,8%
Japon	0,8%

Core Inflation :

Etats-Unis	2,3%
Zone Euro	2,4%
Royaume-Uni	3,2%
Chine	0,3%
Japon	2,0%

Profit des sociétés :

Etats-Unis	10%
Zone Euro	5%
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

## NIVEAUX DES DEVISES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,02-1,15
GBP/USD	1,18-1,30
CHF/USD	0,95-0,85
USD/JPY	130-125

Brent Crude USD par baril	
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3,5%
Taux 10 ans Bund	2%
Taux 10 ans OAT	2,3%
Taux 10 ans Gilt	3,5%

Taux directeur de la FED	3,75%
Taux directeur de la BCE	2,5%
Taux directeur de la BoJ	0,0%
Taux directeur de la BoE	4,25%

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2024 :

US : un ralentissement économique (plutôt qu'une récession) est probable au cours des prochains trimestres. Les ratios de couverture des intérêts des ménages et des entreprises se détériorent peu à peu, conséquence de la hausse des remboursements de prêts étudiants, un frein à la consommation, et de l'exposition des petites sociétés endettées à taux variables. Le rééquilibrage du marché du travail laissent penser que l'inflation se rapprochent petit à petit des 2%.

En UE, le risque d'un ralentissement plus marqué existe, mais un retournement significatif de la croissance n'est pas à prévoir (sauf assouplissement significatif de la part de la BCE). L'inflation a rapidement chuté après avoir atteint un sommet en Europe, alors que le contexte de croissance se détériorait. La pression sur les prix s'est suffisamment amenuisée sur les derniers mois, ce qui permettrait à la BCE d'abaisser ses taux plus tôt que prévu, en restant vigilante de ne pas se relâcher trop tôt alors que les salaires ne sont pas encore ajustés à l'inflation.

Anticipation des marchés actions en 2024 :

US : La situation macroéconomiques devrait pousser les entreprises à faire preuve de conservatisme dans les mois à venir. Les entreprises dépasseront les attentes du quatrième trimestre grâce à la baisse des coûts et à des stocks raisonnables, mais donneront des prévisions prudentes et réalistes pour le début de la nouvelle année. Sur le plan macroéconomique, le soft-landing est devenu l'hypothèse du marché. Alors que les actions digèrent généralement les augmentations des rendements obligataires liées à la croissance, les marchés confirme qu'un scénario "Boucle d'or" est envisageable.

UE : Les secteurs de l'industrie et des technologies restent les favoris pour 2024. LA France devrait présenter de meilleures opportunités d'investissements que ses voisins (UK et Suisse). D'autres secteurs à privilégier sont le luxe, la santé ou l'énergie.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

## TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	1,4%
Zone Euro	0,4%
Royaume-Uni	
Chine	4,4%
Japon	

Core Inflation :

Etats-Unis	2,2%
Zone Euro	2,2%
Royaume-Uni	
Chine	1,1%
Japon	

Profit des sociétés :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

## NIVEAUX DES DEVICES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	1,12
GBP/USD	1,24
CHF/USD	0,86
USD/JPY	135

Brent Crude USD par baril	83,5
WTI Crude USD par baril	74,5
Or par once USD	2300

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	3,90%
Taux 10 ans Bund	2,20%
Taux 10 ans OAT	
Taux 10 ans Gilt	3,70%

Taux directeur de la FED	4%-4,25%
Taux directeur de la BCE	2,75%
Taux directeur de la BoJ	
Taux directeur de la BoE	

## PERSPECTIVES GÉNÉRALES

Vision macroéconomique en 2024 :

La croissance devrait ralentir au début de 2024, sans atteindre l'effondrement synchronisé de l'économie mondiale, comme beaucoup le craignent. Le S2 2024 devrait voir un retour à la stabilité ainsi qu'une amélioration des bénéfices des entreprises. Nous prévoyons un renforcement de la croissance économique mondiale en 2025. Nous prévoyons une augmentation de 12 % du bénéfice par action (BPA) au cours des deux prochaines années. Les deux piliers du rendement des investissements - le revenu et la croissance - sont revigorés.

Anticipation des marchés actions en 2024 :

Les taux de rendements aux US ont atteint leur plus haut niveau depuis 20 ans. Les rendements réels (corrigés de l'inflation) des obligations d'état (2,5 %) sont plus élevés qu'au cours de 80 % des périodes des 25 dernières années. Les rendements des obligations au sens large sont supérieurs de 4 % à l'inflation attendue. Les valorisations des actions sont aujourd'hui attrayantes. À l'exception des géants de la tech, de nombreux secteurs affichent des valorisations raisonnables. Bien que des chocs d'offre soient possibles, nous nous attendons à ce que la période de ralentissement de la croissance à venir réduise la pression sur les marchés du travail. Nous pensons que ces tendances modifieront le cours de la politique monétaire. Cela dit, nous ne nous attendons pas à ce que la Réserve fédérale américaine (Fed) ramène les taux directeurs vers zéro ou reprenne le quantitative Easing.

Pondération Actions, en % du total, du mandat équilibré au 1<sup>er</sup> janvier 2024 :

## TAUX DE CROISSANCE

PIB :

Etats-Unis	1,6%
Zone Euro	0,4%
Royaume-Uni	0,6%
Chine	4,0%
Japon	

Core Inflation :

Etats-Unis	2,5%
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

Profit des sociétés :

Etats-Unis	
Zone Euro	
Royaume-Uni	
Chine	
Japon	

## NIVEAUX DES DEVICES ET MATIERES PREMIERES

EURO/USD	
GBP/USD	
CHF/USD	
USD/JPY	

Brent Crude USD par baril	
WTI Crude USD par baril	
Or par once USD	

## TAUX DIRECTEURS ET OBLIGATAIRES

Taux 10 ans US	
Taux 10 ans Bund	
Taux 10 ans OAT	
Taux 10 ans Gilt	

Taux directeur de la FED	
Taux directeur de la BCE	
Taux directeur de la BoJ	
Taux directeur de la BoE	

**MERCI  
À TOUS**

