



Contexte géopolitique et conjoncture économique mondiale

Perspectives 2024

Janvier 2024

Strictement confidentiel

SOMMAIRE

- A. THÉMATIQUES PHARES DE L'ANNÉE 2024
- B. PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES
- C. PERSPECTIVES DES MARCHÉS FINANCIERS



A. THÉMATIQUES PHARES DE L'ANNÉE 2024



En 2024, il est prévu plus de 70 consultations électorales dans le monde, devant toucher 4,2 milliards de personnes

Les élections américaines de Novembre 2024 :

- La 60^{ème} élection présidentielle américaine aura lieu le 5 Novembre 2024 et pourrait donner lieu à un nouveau duel Biden-Trump, tous deux grands favoris de leur parti respectif.
- Le président élu fera face à de nombreux défis tant à l'échelle nationale (inflation, situation des fonds de pension, etc.) qu'à l'international (conflits armés en cours, Taiwan, etc.).

Les élections de Janvier 2024 à Taiwan :

- Ces élections attirent une attention particulière en ce début d'année.
- Le parti au pouvoir (DPP) et celui de l'opposition (Kuomintang) présentent des stratégies différentes face à la Chine.
- Le DPP plaide pour un renforcement des relations avec les Etats-Unis et ses alliés. En revanche le KMT s'engage à réduire les tensions et à ouvrir le dialogue avec la Chine.
- Le 14 Janvier, William Lai (DPP) est annoncé vainqueur avec 40,1% des voix.

Les élections de Juin 2024 au Mexique :

- Les élections de Juin 2024 suscitent un intérêt parmi les investisseurs.
- Le président actuel Obrado et son parti le MORENA (gauche) ont choisi Claudia Sheinbaum, l'ex-maire de la ville de Mexico pour lui succéder.
- Si Sheinbaum décide de poursuivre les politiques de son prédécesseur, y compris celles les plus controversées (Ex: le blocage des activités de certaines sociétés étrangères opérant dans les secteurs de l'énergie et de l'extraction minière), cela pourrait impacter négativement l'investissement dans le pays.

Les élections d'Avril-Mai 2024 en Inde :

- Les deux premiers mandats du premier ministre indien, Narendra Modi, ont été caractérisés par d'importantes réformes économiques et d'infrastructure visant à améliorer la croissance du pays.

Les conflits en cours et les tensions géopolitiques internationales

Le conflit israélo-palestinien

- Les analystes géopolitiques anticipent que la guerre en cours se limitera à la bande de Gaza et qu'elle ne devrait pas s'étendre au-delà dans la région si un accord de cessez-le-feu est trouvé.
- Toutefois, plus le conflit dure, et plus le risque de contagion régional pourrait s'amplifier sous l'influence de d'autres pays notamment l'Iran (par tiers interposé - Houtis au Yemen notamment). Une des formes de contagion anticipée est l'accroissement des menaces pour le transport maritime avec des attaques contre des navires commerciaux en mer Rouge.
- Ce conflit pourrait avoir des impacts négatifs sur les prix du pétrole et du gaz et le niveau des échanges commerciaux.

Les défis de sécurité au Sahel

- Les pays qui s'étendent sur le Sahel ont fait face à plusieurs défis de sécurité en 2023, et il est peu probable que la situation s'améliore en 2024. En effet, la région a subi une série de tentatives de coup d'Etat réussies qui a donné lieu à un corridor de régime militaire englobant le Soudan, le Tchad, le Niger, le Mali, le Burkina Faso et la Guinée.
- En 2024, les conflits armés devraient persister, contribuant à la déstabilisation continue de la région et le déplacement des populations au-delà des frontières des pays concernés.
- Au Soudan, par exemple, la situation devrait être marquée par une instabilité et une insécurité persistante qui découle d'une lutte de pouvoir intense entre deux généraux et leurs factions militaires.

L'Ukraine : entre l'effort sur le terrain et les pressions occidentales

- En 2024, l'Ukraine sera confrontée à une double bataille. D'une part, elle essaiera de débloquer la situation sur le terrain. D'autre part, elle tentera de convaincre l'Occident de maintenir son soutien financier et militaire.
- Même si l'UE et les Etats Unis approuvent une aide, l'Ukraine subira de plus en plus de pressions de l'Occident pour adopter une approche défensive et entamer des négociations avec la Russie.
- Les perspectives de restauration des relations Occident – Russie sont presque inexistantes. En effet, L'Europe continuera à réorienter ses chaînes d'approvisionnement et Moscou continuera à rediriger ses flux commerciaux vers d'autres pays.

Tensions entre la Chine et les Etats-Unis

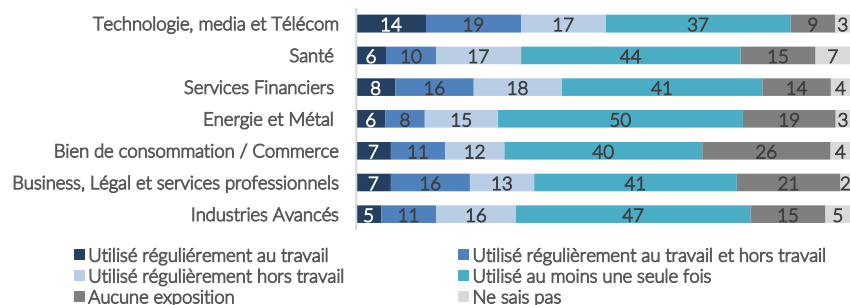
- En 2024, les tensions entre la Chine et les Etats Unis devraient persister sur fond de guerre commerciale et idéologique.
- Les Etats-Unis continueront d'imposer des contrôles à l'exportation afin de limiter le développement par la Chine des semi-conducteurs et de l'intelligence artificielle. De la même manière, la Chine devrait aussi recourir à des contrôles de l'exportation de certains minéraux et de technologies vertes.
- Concernant le sujet de Taiwan, le président Biden a annoncé en Novembre que les Etats-Unis soutiennent la politique d'une Chine unie mais maintiennent en même temps des relations non-officielles avec Taiwan.

Les défis de l'intelligence artificielle et de la transition écologique

L'intelligence artificielle

- L'intelligence artificielle (IA) fera partie des thèmes majeurs qui marqueront l'année 2024, en particulier en ce qui concerne **la réglementation de l'IA et son impact potentiel sur l'emploi et l'ingénierie électorale**.
- L'IA pourrait aussi avoir **un impact négatif sur l'environnement** à cause de l'utilisation excessive de l'informatique de haute performance.
- Selon le cabinet de conseil McKinsey, l'IA représente **une belle opportunité pour les investisseurs et les entrepreneurs** qui comptent intégrer l'IA générative dans le monde des affaires notamment dans les domaines des opérations clients, marketing et vente, ingénierie logicielle et recherche et développement.

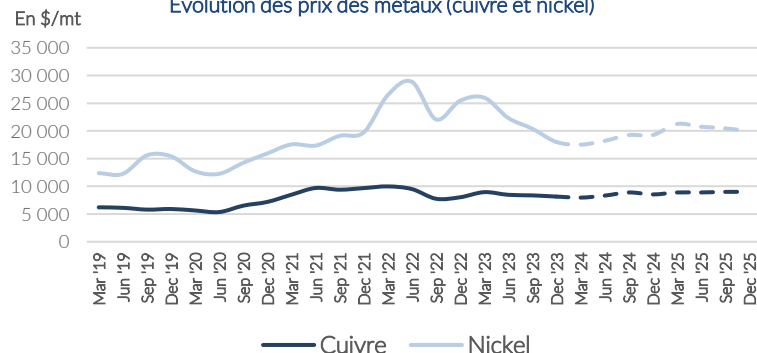
% de l'utilisation de l'IA générative



La transition écologique

- La transition vers une économie plus écologique a conduit le monde vers l'émergence de nouvelles puissances vertes, entraînant **une réorganisation de la géographie des ressources énergétiques**.
- Actuellement, des éléments tels que le lithium, le cuivre et le nickel acquièrent une importance accrue par rapport au pétrole, au gaz et aux pays qui les fournissent en raison de leur rôle essentiel dans le fonctionnement des centrales électriques vertes, des réseaux et des véhicules électriques.
- Dans le cadre de la COP28, 118 gouvernements se sont engagés à **trippler la part des énergies renouvelables et à doubler le taux d'amélioration de l'efficacité énergétique d'ici 2030**.

Evolution des prix des métaux (cuivre et nickel)





B. PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES

Vers une stabilisation de l'inflation en 2024

Inflation : une tendance baissière qui devrait se stabiliser

- Selon les prévisions de Lazard, **l'inflation globale et sous-jacente** devrait continuer à diminuer en 2024 grâce à la baisse des prix de l'énergie. En effet, après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, l'inflation énergétique a dépassé les 40% en glissement annuel dans la zone Euro et aux Etats-Unis. Depuis lors, les prix de l'énergie ont baissé pour atteindre des niveaux comparables à l'année précédente, ce qui implique qu'ils n'ont eu aucun impact sur les IPC* globaux.
- Les analystes d'Invesco estiment que l'ensemble des éléments perturbateurs qui étaient à l'origine de la hausse de l'inflation, à savoir les relances budgétaires directes (Ex: distribution de cash, incitations fiscales et subventions directes) les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les chocs géopolitiques, ont commencé à se stabiliser.



Etats-Unis

La baisse des prix de l'immobilier, des véhicules et de l'énergie contribueraient de plus en plus à atténuer l'inflation et un marché de travail assoupli (l'emploi total est en baisse) apporte aussi son soutien



Royaume Uni

La baisse de l'inflation alimentaire et la contribution négative des prix de l'énergie devraient ramener l'inflation globale à 2%. L'IPC* des services devrait atteindre 4% d'ici l'été



Zone Euro

La stabilisation des prix de l'énergie et la maîtrise des augmentations salariales permettraient de ramener l'inflation globale et sous-jacente à 2%

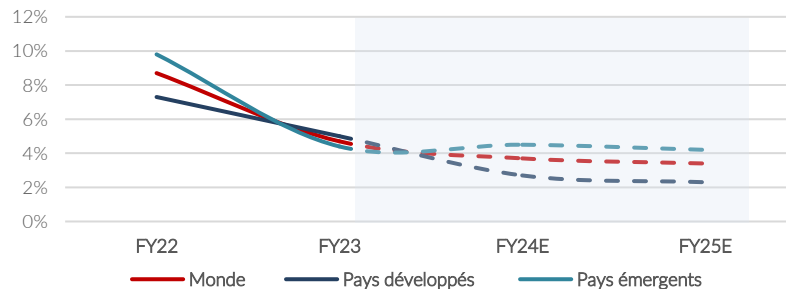


Chine

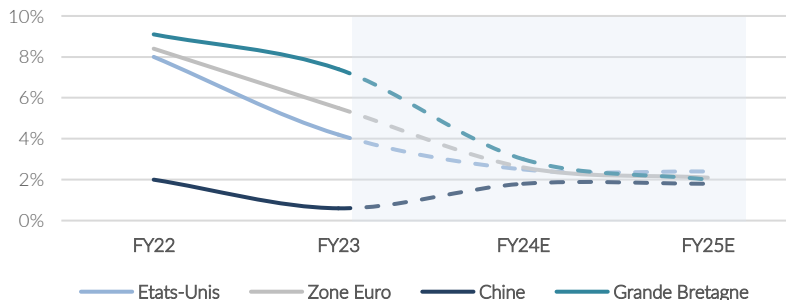
L'inflation devrait augmenter progressivement en 2024 pour ensuite se stabiliser autour de 2% en 2025



Evolution de l'inflation à l'échelle mondiale



Evolution de l'inflation des principales économies mondiales



Politique monétaire : vers une baisse des taux directeurs en 2024 (1/2)

Décisions des banques centrales

- **La Banque Centrale Européenne** : Bien que la BCE mise sur une reprise de la consommation privée l'année prochaine, les analystes d'ING prévoient plutôt des épargnes de précaution. Par ailleurs, la désinflation et une croissance plus faible que prévue devraient être suffisantes pour inciter la BCE à desserrer sa politique monétaire **en réduisant le taux directeur de 25 pbs chaque trimestre.**
- **La Réserve Fédérale** : Si la baisse des prix du gasoil est maintenue, le taux d'inflation pourrait atteindre 2% au deuxième semestre de l'année 2024, ce qui pourrait ouvrir la porte à des baisses du taux d'intérêt de la Fed à partir de mai, en particulier si le recrutement ralentit. **Les analystes d'ING anticipent une réduction du taux directeur de 150 pbs en 2024, avec une autre de 100 pbs début 2025.**
- **La Banque d'Angleterre** : Le cycle de resserrement monétaire de la Banque d'Angleterre a probablement pris fin. Les analystes d'ING prévoient un assouplissement **à hauteur de 100 pbs en 2024.**
- **La Banque du Japon** : 2024 sera la première année de la normalisation (ou hausse des taux d'intérêts) de la politique de la Banque du Japon, mettant fin à des décennies de politique ultra-accommodantes caractérisées par l'augmentation de la masse monétaire et le maintien des taux d'intérêt faibles.

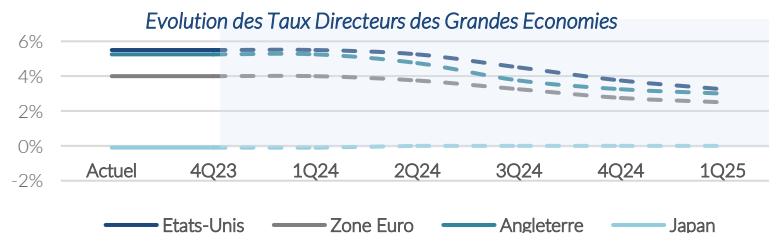


Le détail de la hausse des taux directeurs

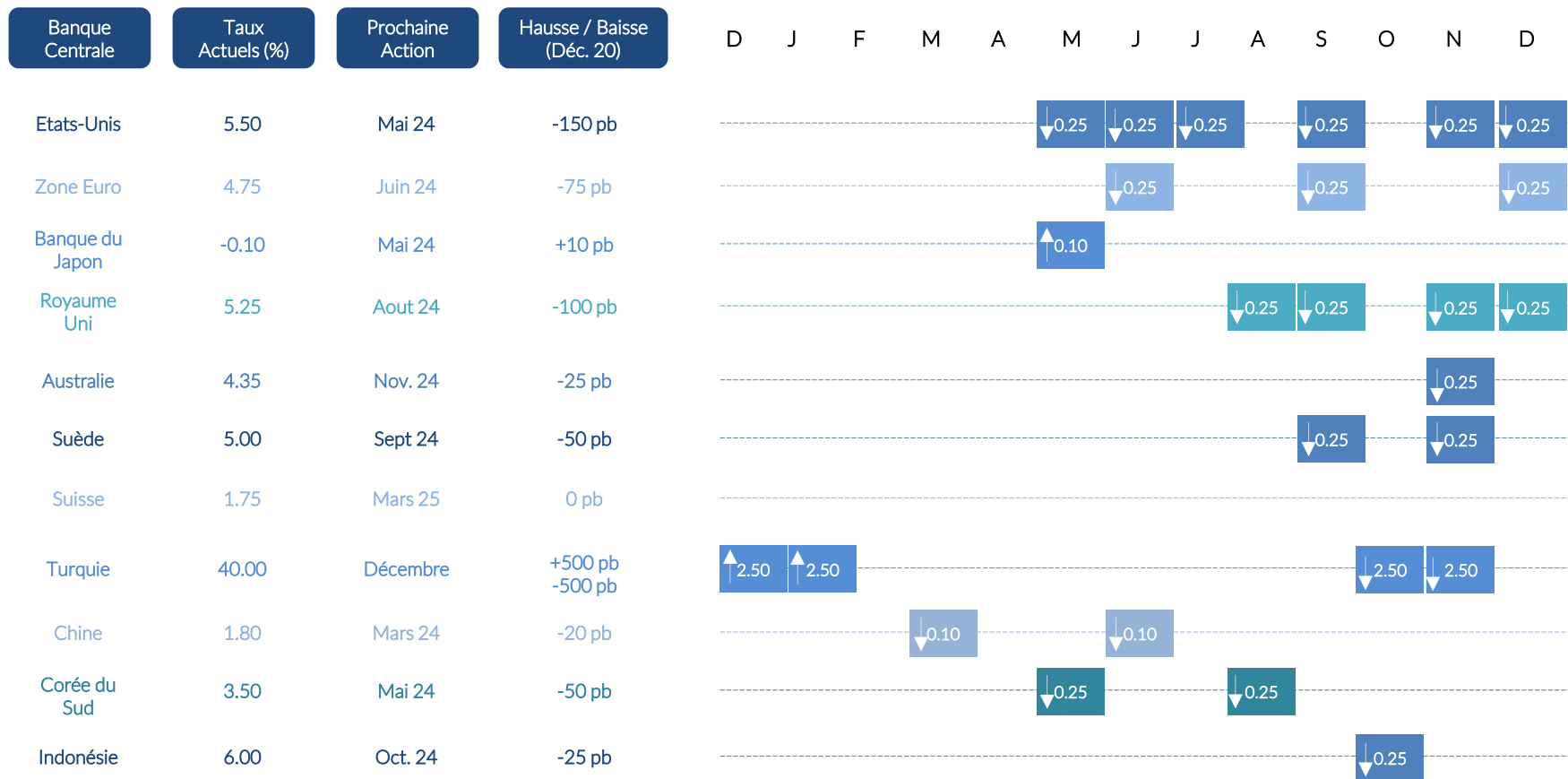
Marchés Développés	Taux (en%)	Prochaine Décision	Hausse / Baisse prévue en 2024
Etats-Unis	5.50	Mai 24 (-)	-150 pbs
Zone Euro	4.75	Juin 24 (-)	-75 pbs
Japan	-0.1	Mai 24 (+)	+10 pbs
Angleterre	5.25	Août 24 (-)	-100 pbs
Canada	5.00	Avril 24 (-)	-150 pbs



Marchés Emergents	Taux %	Prochaine Décision	Hausse / Baisse prévue en 2024
Chine	1.80	Mars 24 (-)	-20 pbs
Corée du Sud	3.50	Mai 24 (-)	-50 pbs
Turquie	40.00	Décembre 24 (+)	+500 pbs -500 pbs

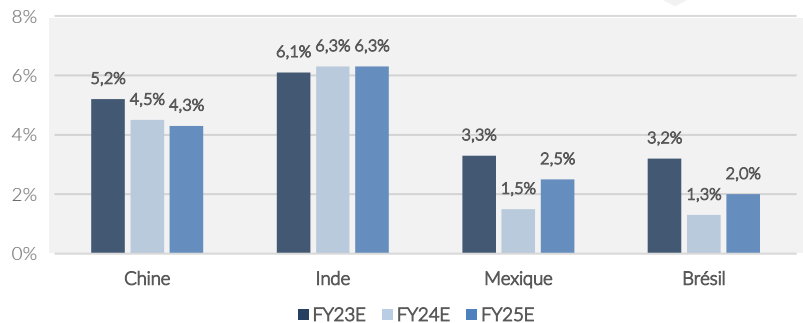
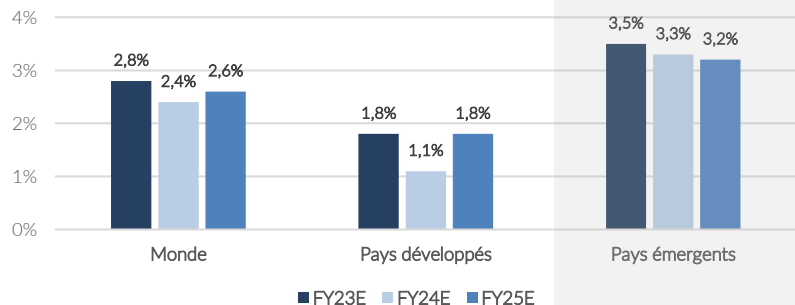


Politique monétaire : vers une baisse des taux directeurs en 2024 (2/2)

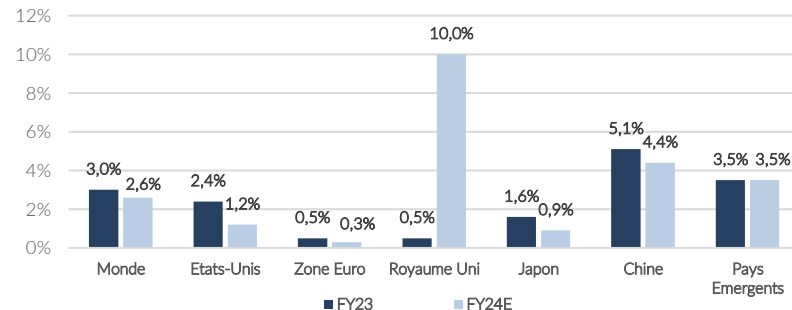


Prévision de la croissance économique par région

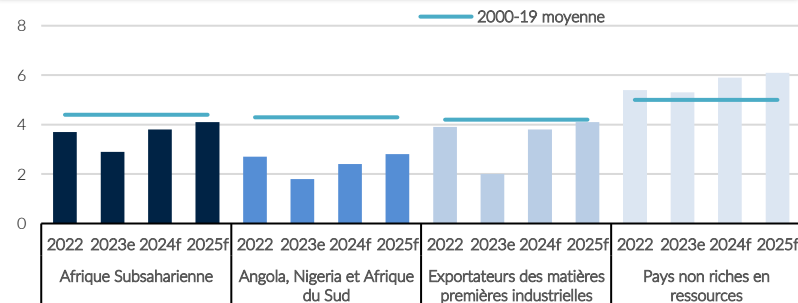
Croissance économique : estimation de Wells Fargo



Croissance économique : estimation de Barclays



Croissance économique en Afrique Sub-saharienne



Une baisse de la croissance économique est prévue en 2024 suivie par une relance en 2025

Focus sur les grandes économies (1/2)

Analyse des dernières réalisations et des perspectives régionales

Les Etats-Unis

- Aux Etats-Unis, la croissance économique a atteint 2.5% l'année dernière, malgré l'augmentation des taux d'emprunt et le resserrement des conditions de crédit.
- Les dépenses de consommation sont restées solides, soutenues par les épargnes accumulés des ménages, un marché de travail tendu et une augmentation des revenus disponibles grâce à la baisse des taxes.
- En 2024, la Banque Mondiale prévoit un ralentissement de la croissance à 1.6%, en raison des taux d'intérêt élevés qui limitent une plus forte croissance.

La Zone Euro

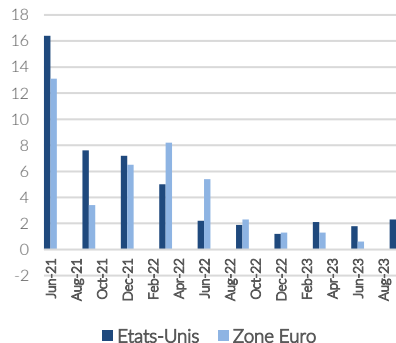
- En zone Euro, la croissance économique a fortement ralenti en 2023, atteignant environ 0.4%, en raison de la hausse des prix de l'énergie, largement liée à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Cela a eu un impact négatif sur les dépenses des ménages et sur l'activité des entreprises.
- En 2024, la croissance est estimée à 0.7%. Ainsi, la baisse de la pression sur les prix devrait stimuler les salaires réels, mais les effets retardés des politiques monétaires restrictives devraient continuer à freiner la demande intérieure notamment l'investissement des entreprises.

La Chine

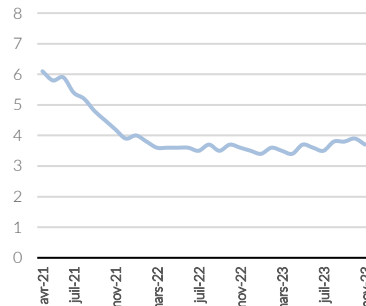
- En 2023, la croissance économique a atteint 5.2%. Le ralentissement du secteur immobilier s'est intensifié à cause de la baisse des prix des biens immobiliers et des ventes et les pressions financières exercées sur les promoteurs immobiliers.
- Les autorités chinoises ont mis en place plusieurs mesures de relance, notamment la baisse des taux d'intérêt et des exigences de dépôts pour les achats immobiliers. Parallèlement, l'émission de dette a été élargie pour soutenir les dépenses.
- En 2024, la croissance économique devrait atteindre 4.5%.

Evolution des principaux indicateurs macroéconomiques

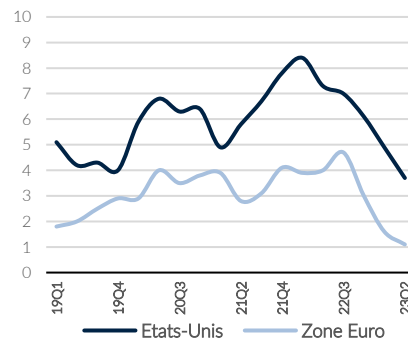
Croissance annuelle des dépenses de consommation



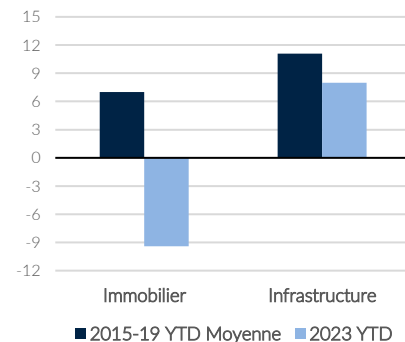
Taux de Chômage aux Etats-Unis



Croissance du crédit



Croissance des Investissements Fixes



Focus sur les grandes économies (2/2)

				
	Lazard	ING	Fidelity	Wells Fargo
 »	La désinflation permettra à la Fed d'envisager une baisse du taux directeur et atténuer les obstacles à la croissance en prévision d'une reprise économique cyclique	Les effets retardés du resserrement des politiques monétaires et de la diminution de la disponibilité du crédit auraient un impact significatif sur l'activité économique	N/A	En 2024, la croissance économique devrait être faible en raison du niveau élevé des taux d'intérêt nécessaires pour la maîtrise de l'inflation
 »	Les analystes placent 50% de chance de récession au cours des 12 à 18 prochains mois, avec une possibilité qu'elle soit déjà en cours vu que le taux de croissance du PIB est de -0,1% au 3Q23	L'impact retardé des taux directeurs élevés et d'une politique fiscale allemande rigide entrainerait une reprise modérée de l'activité économique après une récession technique au 1Q 2023	Les signes d'une récession sont déjà présents en Europe où la chaîne de transmission est plus efficiente. Cette situation a poussé la BCE à se focaliser plus sur la croissance	La zone Euro est capable d'éviter une récession grâce à l'amélioration des revenus réels des ménages et la stabilisation des bénéfices des entreprises. Les analystes prévoient une croissance de 0,8% en 2024
 »	Le ralentissement de l'économie chinoise est causé principalement par la crise immobilière qui a touché les promoteurs immobiliers et les finances municipales de la Chine	La Chine se concentre actuellement sur la poursuite de la stratégie de désendettement pour les promoteurs immobiliers, tout en excluant le soutien fiscal, afin de résoudre la crise immobilière	Les analystes prévoient une stabilisation contrôlée pour la Chine où sa reprise s'accélère progressivement à mesure que le secteur immobilier se stabilise et que la consommation s'intensifie	La crise immobilière, les tensions géopolitiques et les tendances de consommation moroses devraient exercer une pression sur l'activité économique. Les analystes prévoient 4,5% de croissance en 2024

Focus sur les économies émergentes

Analyse des dernières réalisations et des perspectives régionales

Revue 2023

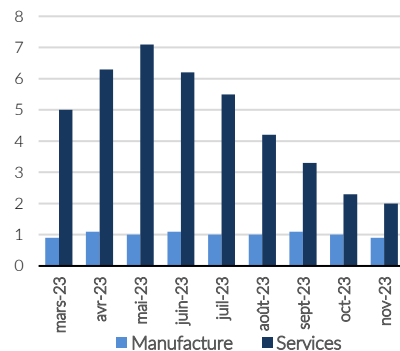
- La croissance dans les **pays émergents et en développement (EMDE)** est estimée avoir augmenté à **4% en 2023**, mais en excluant la Chine, elle aurait ralenti pour atteindre 3.2%.
- La baisse de la demande des biens dans les économies avancées a eu **un impact négatif sur les exportations des pays émergents** et **les taux d'intérêt élevés ont freiné la demande intérieure**. En effet, les récentes enquêtes auprès des entreprises indiquent une performance faible du secteur industriel et une croissance en baisse du secteur des services.
- La croissance dans les pays à faible revenus en 2023 a été particulièrement décevante, **ralentissant à 3.5%, soit 1.7% de moins que la prévision de juin**. Cette révision à la baisse est attribuée essentiellement aux **conséquences économiques du conflit civil renouvelé au Soudan et du coup d'Etat au Niger**.

Perspectives 2024

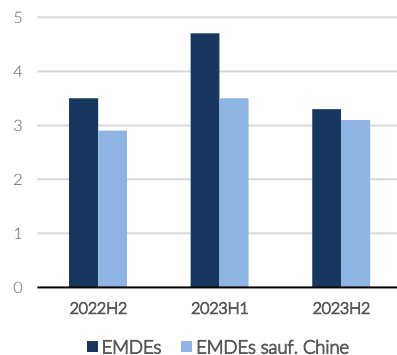
- Une croissance de **3.9% est prévue dans les EMDE**. En excluant la Chine, la croissance de ces pays devrait atteindre **3.5% en 2024 et 3.8% en 2025**.
- L'économie du Brésil devrait croître de **1,5 % en 2024**, soit environ la moitié du rythme estimé en 2023. La baisse attendue de la croissance du PIB reflète à la fois les **conséquences du ralentissement de la seconde moitié de l'année dernière** et la **modération des récoltes agricoles en 2024**.
- L'Inde maintiendrait **le taux de croissance le plus élevé** parmi les plus grandes économies mondiales, mais sa reprise post-pandémique devrait ralentir, avec une croissance estimée à **6,3 % pour l'exercice 2023/24**.
- Afin de promouvoir l'accélération des investissements, les EMDEs doivent mettre en œuvre des politiques adaptées à leurs circonstances spécifiques, notamment des interventions fiscales et monétaires, des politiques structurelles et des initiatives visant à améliorer la qualité institutionnelle.

Evolution des indicateurs macroéconomiques

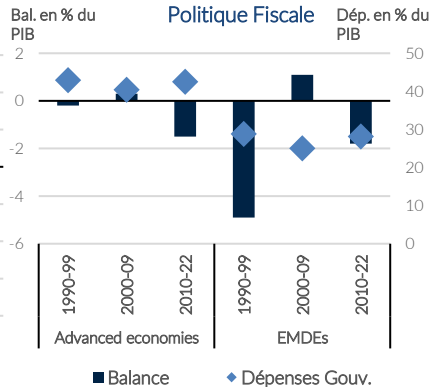
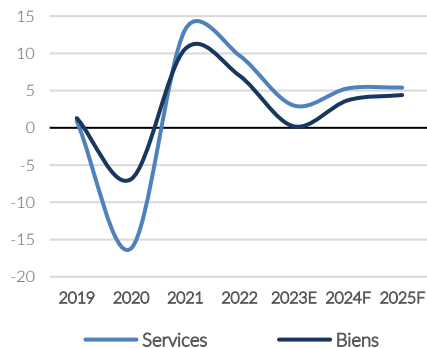
Indice PMI*



Croissance Semi-Annuelle



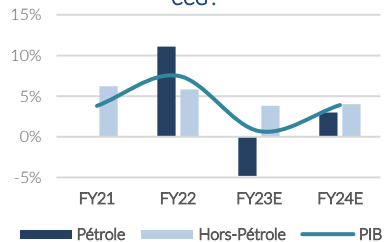
Croissance des Exportations



Moyen Orient et CCG

- La croissance du PIB du Moyen Orient devrait atteindre **3.2% en 2024**, dépassant les prévisions de l'ICAEW* de 2.1%. Cependant, **cette croissance pourrait diminuer en cas de perturbation des approvisionnements pétroliers** due à la guerre d'Israël sur la bande de Gaza
- En 2023, le GCC a enregistré un **taux de croissance de 0.7%**, en raison de l'impact négatif des restrictions continues de la production pétrolière sur la croissance économique. En 2024, l'ICAEW prévoit une **hausse de 3.9%**.
- La croissance dans les autres secteurs a connu un ralentissement en raison des taux d'intérêt élevés mais elle reste **le principal driver de l'activité économique du CCG**.

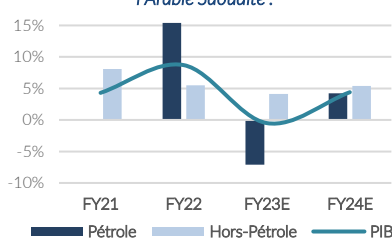
Taux de croissance du PIB réel du CCG :



Arabie Saoudite

- L'ICAEW prévoit une reprise de la **croissance économique à hauteur de 4.4% en 2024** grâce à la bonne performance des activités non-pétrolières qui devraient augmenter de 5.4% en 2024 (vs 4.1% en 2023).
- Le niveau de la production pétrolière devrait rester stable à **9 millions de barils par jour** jusqu'à la fin du **premier semestre de 2024** étant donné que l'Arabie Saoudite maintient toujours son engagement envers les réductions volontaires de production du groupe OPEC+.
- Ainsi, les analystes d'ICAEW ont revu à la **hausse leurs prévisions d'investissement** afin des les aligner avec les objectifs de la nouvelle stratégie d'investissement du pays.

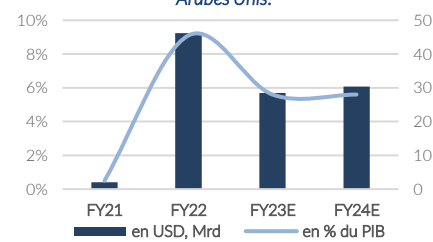
Taux de croissance du PIB réel de l'Arabie Saoudite :



Emirats Arabes Unis

- L'ICAEW prévoit une **croissance de 2.4%** en glissement annuel aux Emirats Arabes Unis et de **4.8% en 2024**. Les réductions de production liées aux quotas de production de l'OPEP+ continueront de freiner la croissance globale à court terme, mais une levée progressive de ces restrictions est anticipée en 2024.
- La croissance du PIB non lié au secteur de l'énergie diminuerait légèrement pour atteindre **3.8% en 2024 vs 5.2% cette année**. Ainsi, les perspectives fiscales sont positives avec des excédents budgétaires dépassant les 5% du PIB à court et à moyen terme.

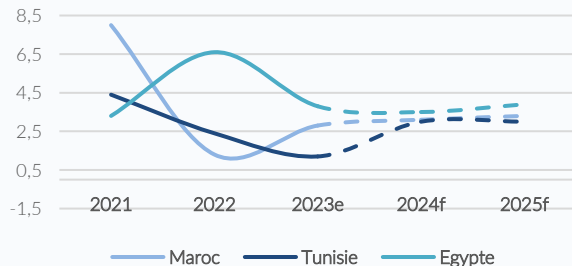
Le solde budgétaire des Emirats Arabes Unis:



L'Afrique du Nord

- **Au Maroc**, la croissance sera renforcée par la reprise de la production agricole, du secteur des services et des exportations nettes ainsi que la reprise attendue du secteur du tourisme. Par conséquent, la croissance du PIB réel devrait atteindre **3.1% en 2024 et 3.5% en 2025**. **L'inflation alimentaire demeure élevée** et continue de toucher les ménages les plus modestes. Par ailleurs, la sécheresse représenterait un défi majeur en 2024 étant donné que l'économie marocaine dépend fortement du secteur agricole en termes d'emploi et de fournitures de produits alimentaires à des prix raisonnables.
- Selon les prévisions de la banque mondiale, la croissance économique en **Tunisie** devrait atteindre **3.1% en 2024 et en 2025**. Cette estimation est conditionnée par l'amélioration des conditions de sécheresse et de la baisse de l'inflation.
- **En Egypte**, une décélération de la croissance économique de 3.5% au cours de l'exercice 23/24 est attendue.

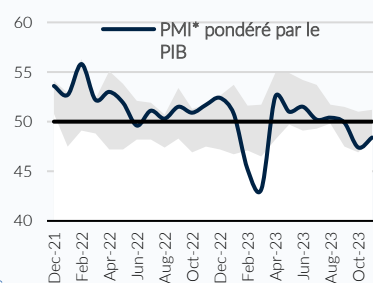
Evolution des Taux de Croissance



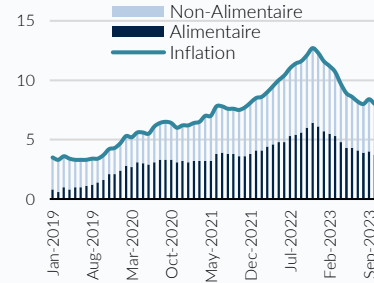
L'Afrique Sub-Saharienne

- La croissance en **Afrique subsaharienne** a connu une **décélération de 2.9% en 2023**, soit 0.3 pp par rapport aux prévisions de juin. Des défis spécifiques tels que l'augmentation des prix des matières premières pour les entreprises au Nigéria et la crise énergétique en Afrique du Sud, ont contribué à la contraction de l'activité économique dans la région au cours de l'année 2023.
- **L'inflation s'est atténuée**, après des hausses importantes des prix mondiaux des produits alimentaires et de l'énergie en 2022.
- **En 2024, la croissance devrait s'accroître pour atteindre 3.8% puis 4.1% en 2025** à mesure que les pressions inflationnistes s'estompent et que les conditions financières s'améliorent.
- Ainsi, les contraintes budgétaires, résultant des niveaux élevés de dette et des coûts d'emprunts associés à des politiques monétaires strictes, devraient exercer une pression sur la croissance des investissements.

Evolution du PMI*



Evolution de l'Inflation





B. PERSPECTIVES DES MARCHÉS FINANCIERS



- Les analystes d'HSBC estime une hausse notable des bénéfices des entreprises américaines et de la performance des marchés asiatiques émergents en 2024.
- Les attentes concernant la croissance chinoise restent stables, et selon HSBC, les investisseurs adopteront une approche « wait and see » malgré les faibles valorisations.
- En Europe, la croissance domestique demeure insuffisante. Pour que les marchés boursiers connaissent une reprise significative, les entreprises européennes doivent explorer les opportunités à l'étranger.

Overweight



Marchés : les Etats Unis, Mexique, Brésil, France, Inde, Corée du Sud et Indonésie
Secteurs : IT, les sociétés industrielles, la consommation discrétionnaire, les services financiers, la santé et énergie

Underweight



Marchés : Allemagne, Italie, Espagne, Afrique de Sud, Thaïlande et Malaisie
Secteurs : Secteur Immobilier

Global Style Bias

Entreprises de qualité et les grandes capitalisation



- Sur un horizon tactique, les analystes de BlackRock estiment que le contexte macroéconomique actuel doit inciter les investisseurs à maintenir une sous-pondération des actions des pays développés en tant qu'investissement autonome.
- Cela s'explique principalement par la stagnation de la croissance économique et le niveau élevé des taux d'inflation, incitant les banques centrales à maintenir des taux directeurs plus élevés pour une période prolongée.

Overweight



Marchés : le Japon, les marchés émergents spécialisés dans l'intelligence artificielle et les Mégaforces

Underweight



Marchés : les Etats Unis et l'Europe

Neutral



Marchés : les marchés émergents et la Chine



- Le niveau actuel des valeurs estimées des actions sur les marchés émergents, d'Europe et des petites capitalisations présentent des opportunités d'investissement intéressantes.
- Ainsi, l'indice du dollar américain devrait commencer à baisser, ce qui pourrait renforcer la performance des actifs libellés dans des devises autres que le dollar américain.

Scénario de Base

Bumpy Landing*

Les choix préférés sont :
 Les actions cycliques, y compris les petites capitalisations
 Les actions des pays asiatiques émergents, y compris la Chine

Pire Scénario

Hard Landing**

Les choix préférés sont :
 Les actions défensives à savoir les biens de consommation de base et de santé

Meilleur Scénario

Smooth Landing***

Les choix préférés sont :
 Europe et pays émergents
 Les petites capitalisations, secteur industriel



- Les valorisations des actions européennes sont intéressantes en comparaison avec celles des actions américaines, vu qu'elles affichent une décote de 30% par rapport au S&P 500, soit des niveaux équivalents à ceux de la période post-crise financière de 2008.
- Aux Etats-Unis, les grandes entreprises technologiques devront continuer à surpasser les attentes des bénéfices constamment élevés.

Scénario de Base

Mild Recession

Léger recul de la performance des marchés boursiers, et préférence pour les stratégies d'investissement axées sur les entreprises de haute qualité

Pire Scénario

Stagflation

Environnement négatif pour les marchés boursiers, avec des pressions à la fois sur les bénéfices et les multiples

Meilleur Scénario

Soft Landing****

Ce scénario semble le mieux correspondre aux évaluations actuelles des marchés boursiers



Forex

- Le dollar américain a enregistré une hausse tout au long de l'année 2023 grâce aux rendements élevés des bonds de trésor américain, la surperformance économique des Etats-Unis et les incertitudes mondiales liées au conflit dévastateur au Moyen Orient.
- L'Euro devrait rester sous pression au cours des prochains mois. Cependant; à mesure que les chiffres de croissance trimestriels atteignent un plancher, cette tendance baissière pourrait se stabiliser dans les mois à venir.

- Selon ING, la tendance dominante devrait être la convergence de la croissance américaine vers les niveaux faibles observés en Europe et en Asie, et la baisse de la valeur du dollar américain (5-10%).
- Contrairement aux devises liées aux matières premières, ni l'euro ni la livre sterling ne sont particulièrement sous-évalués par rapport au dollar américain.

- Les rendements des bons du trésor américain de 10 ans (5% en Octobre 2023) ont contribué à la hausse de l'indice du dollar américain (DXY).
- RBC Wealth Management estime une perte de la valeur du dollar américain lors du second trimestre de 2024 en raison de la baisse des taux directeurs.
- Le pair EUR/USD se négocie près du milieu de sa fourchette de 1.0450 – 1.1280 en 2023, pénalisé par la mauvaise performance économique de la zone Euro.

Devises	Prévision Déc.. 2024
Indice du Dollar Américain	104.09
EUR/USD	1.08
USD/CAD	1.31
GBP/USD	1.20
USD/JPY	145.00

Matières Premières

- L'or a fait preuve d'une résilience remarquable, mais il est difficile de rester optimiste compte tenu des rendements réels élevés des obligations et d'un dollar fort.
- L'argent et les métaux du groupe du platine pourraient bénéficier d'une reprise du secteur industriel en Chine associés avec un intérêt croissant pour les technologies vertes.
- Le marché pétrolier restera tendu en raison des coupes prolongées dans l'offre.

- Les analystes d'ING s'attendent à ce que le marché pétrolier soit largement équilibré au cours du premier semestre de 2024 si l'Arabie Saoudite prolonge sa réduction volontaire de l'offre jusqu'à la fin du premier trimestre de l'année.
- La demande de gaz en Europe devrait rester aux alentours de 15% en dessous de la moyenne sur cinq ans.
- Il est important de souligner que le marché européen de gaz reste vulnérable à toute perturbation de l'approvisionnement ou à des pics de demande.

- L'Agence d'Information sur l'Energie prévoit une croissance faible de la production américaine du gaz naturel et une légère baisse de la consommation. Actuellement, le niveau de stockage est plus élevé que la moyenne historique sur cinq ans. Cette situation pourrait exercer une pression sur les prix du gaz.
- Selon les estimations de RBC Wealth Management, l'intensification de la guerre Israélienne sur Gaza pourrait augmenter les prix du pétrole, surtout que les stocks mondiaux restent serrés par rapport à leurs niveaux historiques.

Matières Premières	Prix
Gaz Naturel (\$/mmBtu)	\$3.50
Pétrole (WTI/bbl)	\$85.45
Cuivre (\$/lb)	\$3.88
L'Or	\$1960
Soja (\$/bu)	\$13.30
Blé (\$/bu)	\$5.97

Revenus Fixes (Fixed Income)

Contexte Général

Stratégie d'Allocation des Actifs



- L'évolution des prix sur les marchés obligataires a été remarquable au cours des deux derniers mois. Les analystes d'HSBC ont observé une hausse des rendements des obligations souveraines des pays développés en raison des préoccupations concernant les déficits budgétaires excessifs et leurs besoins de financement qui en résultent
- Les niveaux actuels des taux d'intérêt sont favorables à l'investissement. Cette perspective justifie la hausse des objectifs de durée à 7-10 ans pour les obligations gouvernementales des pays développés

Overweight



Obligations Gouvernementales : Etats-Unis, Royaume Uni, Australie, Nouvelle Zélande
Crédit et Marchés Emergents : Investment Grade des Etats-Unis, Europe et Royaume Uni, les obligations d'entreprises d'Australie et Nouvelle Zélande, les obligations en devises fortes du CCG et du Mexique, les obligations en monnaie locale de l'Inde

Underweight



Obligations Gouvernementales : Japon
Crédit et Marchés Emergents : les obligations en forte devises de l'Argentine et l'Ukraine, les obligations en monnaie locale de la Turquie

BlackRock

- Selon BlackRock, les bonds du trésor américain de long terme doivent être sous-pondérés dans les portefeuilles des investisseurs en raison de la hausse de la prime de terme (la rémunération que les investisseurs exigent pour prendre le risque des obligations à long terme) et de la volatilité des rendements
- En revanche, la surpondération doit se porter plutôt sur les obligations indexées à l'inflation

Overweight



Les bons du trésor américains de court-terme, les titres adossés à des créances hypothécaires des agences américaines, les fortes devises des marchés émergents

Underweight



Les obligations de la Zone Euro liées à l'inflation, les obligations gouvernementales japonaises, global Investment grade credit

Neutral



Obligations de Trésor américain à long terme, les obligations indexées sur l'inflation aux Etats-Unis, les obligations gouvernementales britanniques



- Selon Invesco, les évaluations des IG (Investment Grade) semblent intéressantes même avec la pression exercée sur les spreads. En effet, toute stabilisation des taux pourrait entraîner une allocation plus importante vers les IG
- Les crédits des marchés émergents ne semblent pas attractifs par rapport aux IG et autres secteurs de crédits
- Les évaluations des titres adossées à des créances hypothécaires semblent attractifs. L'optimisme lié à la stabilisation des taux devrait soutenir ces secteurs

Scénario de Base

Bumpy Landing

Les choix préférés sont :
 Les positionnements de longue durée
 Les Investments Grade américains
 Les obligations locales de l'Asie Emergente

Pire Scénario

Hard Landing

Les choix préférés sont :
 Les obligations souveraines de longue durée

Meilleur Scénario

Smooth Landing

Les choix préférés sont :
 Les crédits à haut rendement « High Yield Credit »

J.P.Morgan

- Selon JP Morgan, il existe un déséquilibre entre l'offre et la demande au niveau des marchés obligataires gouvernementaux, en particulier les bons du trésor américains. En effet, l'inquiétude résiste dans le fait que l'émission de dette publique pourrait dépasser la demande des obligations, d'autant plus que la réserve fédérale ne procède plus à l'achat des bonds du trésor
- De plus, le contexte actuel de réduction des taux pourrait entraîner une baisse significative des rendements obligataires offrant un gain de capital significatif

Scénario de Base

Mild Recession

Environnement positif pour les revenus fixes de base à savoir les Investments Grades libellés en dollar américains

Pire Scénario

Stagflation

Préférence pour le cash plutôt que les obligations

Meilleur Scénario

Soft Landing

Le cash peut être une meilleure option que les obligations d'Etat



6 rue Fnideq
Anfa – Casablanca
www.west-cp.com