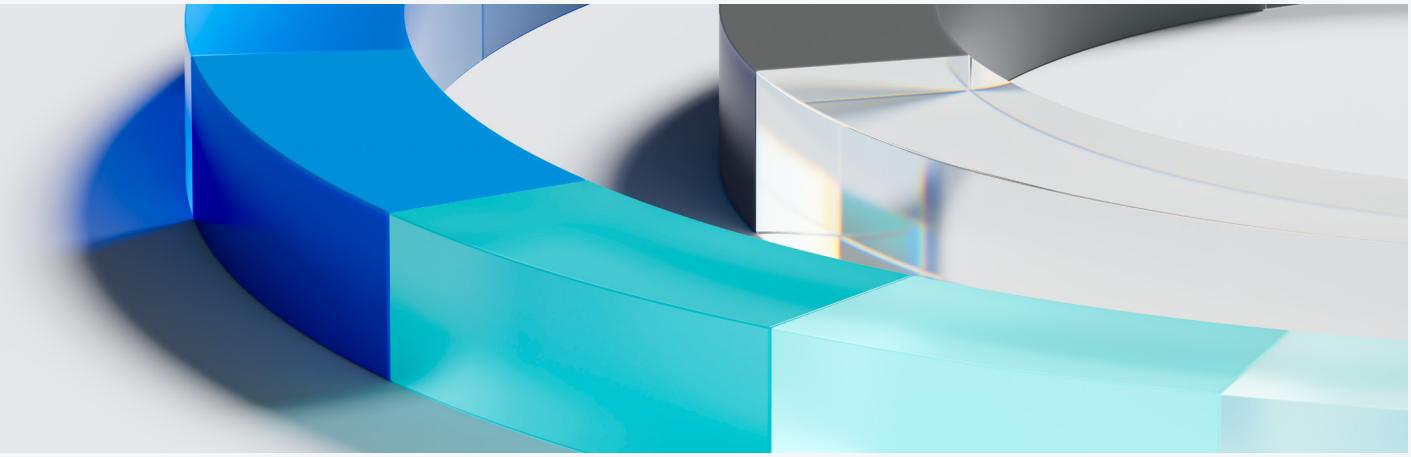
Hypothèses 2024 d'évolution à long terme des marchés de capitaux (LTCMA)

Synthèse | Construire des portefeuilles adaptés à un monde en constante évolution



Synthèse

La publication de nos Hypothèses d'évolution à long terme des marchés des capitaux pour 2024 intervient dans un contexte de transition majeure de l'économie. Nous quittons monde caractérisé par une désinflation persistante, une politique monétaire ultra-accommodante et des restrictions budgétaires à un monde caractérisé par un risque d'inflation bidirectionnel, une politique monétaire plus conventionnelle et un plus grand activisme budgétaire. La transition énergétique et l'avènement de nouvelles technologies compliquent la situation mais font également émerger des opportunités d'investissement.

Nous avons révisé en légère hausse nos prévisions de croissance mondiale, à 2,4 %. Nos prévisions d'inflation dans les pays développés ont augmenté de 10 points de base (pb) à 2,3 % pour tenir compte de la reflation en Europe et au Japon et des niveaux d'inflation plus élevés, qui permettront aux banques centrales d'atteindre plus facilement leurs objectifs d'inflation. Le niveau élevé des taux directeurs conforte nos prévisions concernant les marchés obligataires : +40 pb pour les liquidités en USD, à 2,9 %, et +40 pb pour les obligations mixtes (aggregate) mondiales, à 5,1 %.

Avec le rebond des bourses, les prévisions de performance des actions ont diminué. Ce moindre potentiel pourrait être compensé en partie par une légère amélioration de nos hypothèses en matière de marge et de dilution, mais nos prévisions pour les actions mondiales ont baissé de 70 pb, à 7,8 %. L'écart de performance des actions entre marchés développés et émergents s'est résorbé cette année, et les perspectives des marchés développés (hors USA) restent attractives.

Les actifs alternatifs sont devenus la classe d'actifs la plus performante de l'univers d'investissement cette année. L'intérêt de sortir des marchés cotés tient à la fois à la capacité de résistance à l'inflation des actifs alternatifs et - désormais - à l'amélioration de leurs performances. Concernant les actifs réels, les prévisions à l'égard de l'immobilier américain core s'améliorent de 180 pb, à 7,5 %.

Les prévisions pour le private equity baissent légèrement, dans le sillage du bêta des actions, alors que celles relatives au capital-risque et aux prêts directs augmentent.

L'année dernière, nos prévisions illustraient une amélioration des perspectives de performance sur les principaux marchés côtés, mais les chiffres de cette année confirment une généralisation de cette tendance. Les prévisions concernant près de 80 % de notre univers d'investissement sont supérieures aux performances des dix dernières années.

Un portefeuille en USD composé de 60 % d'actions et de 40 % d'obligations offre une performance de 7,0 %. Malgré une baisse de 20 pb par rapport à l'année dernière, ce niveau demeure un excellent point de départ pour s'affranchir des liquidités et exploiter un large éventail d'opportunités, pour s'ancrer plus profondément dans l'univers des actifs alternatifs et pour accroître l'alpha actif. En résumé, nos hypothèses LTCMA envoient un message positif et devraient permettre aux investisseurs de construire des portefeuilles plus adaptés à un monde en constante évolution.

RÉSERVÉ AUX CLIENTS INSTITUTIONNELS/DISTRIBUTEURS/PROFESSIONNELS ET AUX INVESTISSEURS QUALIFIÉS – UTILISATION OU DISTRIBUTION INTERDITE AUX PARTICULIERS

Un monde en constante évolution

La publication de nos Hypothèses à long terme des marchés des capitaux pour 2024 intervient dans un monde économique en constante évolution. Survenant à la suite de deux événements majeurs, que sont la pandémie mondiale et l'invasion de l'Ukraine, cette transition constitue un basculement qui aura des conséquences non-négligeables pour les investisseurs. Il s'agit essentiellement de passer d'un monde caractérisé par une désinflation persistante, une politique monétaire ultra-accommodante et des restrictions budgétaires à un monde caractérisé par un risque d'inflation bidirectionnel, une politique monétaire plus conventionnelle et un plus grand activisme budgétaire.

Ce nouvel environnement nous impose de réexaminer non seulement les hypothèses de performance des actifs, mais aussi celles qui sous-tendent la diversification et la construction des portefeuilles. Malgré sa baisse de 20 pb par rapport à l'année dernière (à 7,0 %), notre prévision pour le portefeuille emblématique en USD composé d'actions à 60 % et d'obligations à 40 % reste 100 pb au-dessus de la performance moyenne sur 25 ans et 410 pb au-dessus de la performance attendue des liquidités. La répartition 60/40 reste une excellente base pour construire un portefeuille, mais dans un monde en transition, il existe une multitude de manières d'optimiser ce point de départ. Par exemple, le simple fait d'ajouter une allocation de 25 % aux actifs alternatifs à un portefeuille 60/40 augmente les prévisions de performance de 60 pb et améliore le ratio de Sharpe de 12 %.

Cette année, nous avons légèrement augmenté nos prévisions de croissance à long terme pour les marchés développés, malgré la pandémie et les crises énergétiques qui ont précédé. Toutefois, il ne faut pas négliger l'impact positif de l'automatisation et de l'intelligence artificielle sur la productivité. Notre prévision de croissance mondiale a été révisée en légère hausse, à 2,4 % (**Graphique 1**).

Au cours d'une année marquée par un fort rebond des marchés actions, il peut également paraître surprenant que nos prévisions de performance des actifs n'aient pas diminué davantage : nous anticipons une légère progression des performances des obligations, compte tenu du niveau initial élevé des rendements, et un repli de celles des actions, mais dans une moindre mesure que ne le laissait supposer leur hausse prononcée de 2023.

Les prévisions de performance des hedge funds et du private equity résistent très bien, alors que celles des actifs réels se redressent fortement. Cette tendance reflète en partie le réajustement à la baisse des actifs réels après une belle résistance en 2022, mais les ratios de Sharpe prévus pour de nombreux segments de l'univers des actifs réels sont désormais nettement supérieurs à ceux des marchés cotés.

Quelles que soient les classes d'actifs, notre opinion en matière d'inflation est au cœur de nos hypothèses LTCMA (Tableau 2). Globalement, nous avons révisé nos prévisions en légère hausse, sous l'effet de révisions à la hausse pour l'Europe et le Japon, mais nous n'anticipons pas les mêmes turbulences créées par l'inflation dans les années 1970, et les perspectives à long terme restent stables en termes de performance réelle.

Néanmoins, sur un horizon de 10 à 15 ans, nous tablons sur une incertitude accrue en matière d'inflation.

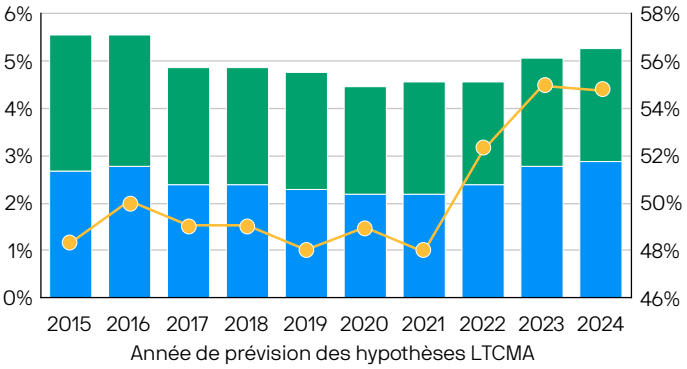
Désormais binaire, le risque d'inflation a un impact prononcé sur la construction des portefeuilles : les obligations continuent à protéger efficacement les portefeuilles d'actifs risqués contre les chocs de croissance désinflationnistes, mais, comme l'année 2022 l'a montré, leur capacité de protection contre les chocs inflationnistes est décevante. Dans les années à venir, savoir utiliser l'ensemble des supports d'investissement existants pour intégrer de nouvelles sources de diversification dans les portefeuilles core sera un facteur clé de succès.

Pour construire des portefeuilles adaptés à un monde en constante évolution, nous recommandons aux investisseurs de bâtir la prochaine génération de portefeuilles 60/40 en exploitant à la fois les marchés privés et publics, en accordant une vraie importance à la sélection des gérants et en recherchant des sources de diversification non seulement à partir des obligations, mais aussi des actifs alternatifs, des facteurs d'investissement, de la gestion thématique et d'autres approches.

À partir d'une base 60/40, il est possible d'accroître la résilience des portefeuilles en ne se contentant pas uniquement des rendements élevés des liquidités, mais en élargissant le spectre des opportunités d'investissement et en améliorant les performances grâce à une sélection judicieuse des gérants et à une allocation active.

La croissance nominale mondiale accélère légèrement, sous l'effet d'une croissance réelle un peu plus dynamique et d'une inflation légèrement plus élevée

Tableau 1 : Évolution de la croissance tendancielle mondiale et des projections inflationnistes



Source : J.P. Morgan Asset Management ; données au 30 septembre 2023.

Croissance - une légère amélioration, malgré de nouveaux défis

À l'heure où nous publions nos hypothèses, de nombreux États continuent à déployer des mesures de soutien budgétaires, dans le sillage du retour en grâce des politiques industrielles.[1] La lutte nécessaire contre le changement climatique et le besoin de renforcement des performances économiques et de la sécurité militaire ont éclipsé les craintes liées à l'augmentation de la dette.

Il est encore difficile de dire si le rôle économique accru des États stimulera ou freinera la productivité à long terme, mais on observe des signes prometteurs quant à l'impact de l'intelligence artificielle. Néanmoins, pour des projets aussi ambitieux que la transition énergétique, dont la logique économique est d'éviter

[1] La politique industrielle fait référence aux mesures déployées par les pouvoirs publics pour façonner l'économie en ciblant des secteurs, des entreprises ou des activités économiques spécifiques.

les externalités négatives,[2] l'implication de l'État est essentielle. La probabilité d'une accélération de la croissance via le canal de l'investissement, et éventuellement de la productivité, est probablement sous-estimée.

Ce sont les grandes économies qui ressentiront les premières l'impact de l'adoption des nouvelles technologies. Nos prévisions de croissance mondiale passent à 2,4 %, sous l'effet d'une augmentation de 20 pb de la croissance des marchés développés, à 1,60 %.

L'évolution de la structure du commerce international influe sur la croissance dans différentes régions (**Graphique 2**). Le phénomène de relocalisation aura probablement un impact positif modeste sur la croissance de certaines régions et une légère incidence négative dans d'autres.

Dans les pays émergents, l'évolution du commerce mondial va créer des gagnants et des perdants, mais la plupart d'entre eux vont pâtir du ralentissement de la croissance de la Chine, pendant que l'économie souffre du dégonflement de la bulle immobilière. Nous avons à nouveau abaissé notre prévision de croissance chinoise cette année, de 4,00 % à 3,80 %. Deux conséquences à cela : la baisse de 10 pb de la croissance des marchés émergents, à 3,5 %, et la résorption de 30 pb de l'écart de croissance entre marchés émergents et développés.

Nos hypothèses pour 2024 prévoient une croissance du PIB réel plutôt stable et une inflation légèrement en hausse

Tableau 2 : Hypothèses macroéconomiques à long terme des marchés des capitaux pour 2024 (%, moyenne annuelle)

	PIB réel			Inflation		
	2024	2023	Variation	2024	2023	Variation
Marchés développés	**1,6**	**1,4**	**0,2**	**2,3**	**2,2**	**0,1**
États-Unis	1,8	1,6	0,2	2,5	2,6	-0,1
Zone euro	1,3	1,1	0,2	2,2	1,8	0,4
Japon	0,8	0,7	0,1	1,4	0,9	0,5
Royaume-Uni	1,4	1,3	0,1	2,4	2,4	0,0
Australie	2,2	2,1	0,1	2,4	2,4	0,0
Canada	1,7	1,6	0,1	2,2	2,3	-0,1
Suède	1,9	1,8	0,1	2,4	2,1	0,3
Suisse	1,5	1,4	0,1	1,4	1,0	0,4
Marchés émergents	**3,5**	**3,6**	**-0,1**	**3,8**	**3,6**	**0,2**
Chine	3,8	4,0	-0,2	2,2	2,2	0,0
Inde	5,7	5,7	0,0	4,5	4,5	0,0
Russie	0,3	0,4	-0,1	8,0	8,0	0,0
Brésil	2,0	2,0	0,0	4,6	4,6	0,0
Corée	2,0	2,0	0,0	2,0	2,0	0,0
Taïwan	1,6	1,7	-0,1	1,3	1,3	0,0
Mexique	2,0	2,0	0,0	3,7	3,9	-0,2
Afrique du Sud	1,8	2,1	-0,3	5,5	5,5	0,0
Turquie	3,0	3,1	-0,1	20,0	16,0	4,0
Monde	**2,4**	**2,3**	**0,1**	**2,9**	**2,8**	**0,1**

Source : J.P. Morgan Asset Management ; estimations au 30 septembre 2023. Les prévisions du PIB réel de l'année précédente incluent des primes cycliques. Compte tenu de niveaux de départ très bas après les derniers chocs subis, dans l'édition de l'année dernière, nous avions intégré des primes cycliques à nos prévisions de croissance tendancielle pour 2021. Cette année, nos prévisions pour 2024 ne tiennent compte que des taux tendanciels de croissance. Pour comparer les taux tendanciels 2023 et 2024, nous n'utilisons uniquement le taux tendanciel et non l'approche « taux + primes cycliques » comme l'année dernière. Les chiffres composites du PIB et de l'inflation pour les pays développés, émergents et au niveau mondial sont calculés en attribuant aux différentes économies des pondérations proportionnelles au PIB nominal projeté sur l'horizon des prévisions. Cette nouvelle méthodologie se traduit également par une révision globale des hypothèses LTCMA 2023, même si les prévisions pour chaque économie restent inchangées par rapport à l'année dernière.

[2] Une externalité correspond au coût ou au bénéfice d'une activité économique pour un autre agent économique.

Inflation - un impact moins marqué, mais des incertitudes persistantes

Cette année, nous relevons nos prévisions d'inflation pour l'Europe et le Japon à 2,20 % et 1,40 %, respectivement, ce qui porte nos prévisions d'inflation pour les marchés développés à 2,30 %. Aux États-Unis, notre évaluation de l'inflation neutre par rapport au cycle reste inchangée, mais l'inflation moyenne passe de 2,60 % à 2,50 % en raison d'un niveau initial plus bas que l'année dernière.

Les forces désinflationnistes des années 2010 sont toutefois en train de se dissiper et les risques de hausse de l'inflation deviennent manifestes (**Graphique 3**). Des facteurs haussiers et baissiers peuvent désormais influencer l'inflation dans des proportions à peu près égales. Mais à différents moments sur notre horizon de prévision, ces forces agissant dans un sens ou dans un autre pourrait prendre le dessus pendant un certain temps, ce qui fait planer le risque d'une incertitude accrue en matière d'inflation.

Confrontés à une alternance régulière entre les forces inflationnistes et désinflationnistes, les investisseurs devront continuer à surveiller l'impact corrosif de l'inflation sur les performances réelles ainsi que ses implications pour la construction des portefeuilles. Concrètement, l'inflation est l'ennemie des performances des actions et des obligations.

Politiques monétaires - la vie après les politiques de taux zéro

Les banques centrales n'ont certainement pas apprécié la hausse récente de l'inflation. Mais à mesure que cette dernière se rapprochera de niveaux modérément supérieurs à l'objectif, elles pourraient reconnaître l'effet secondaire favorable lié à un moindre besoin de politiques monétaires non-conventionnelles, comme les taux négatifs et l'assouplissement quantitatif. Ces outils devraient donc être cantonnés à des situations d'urgence et ne plus être utilisés pour piloter les politiques monétaires dans des conditions normales.

Un consensus semble se former sur le fait que ces politiques hétérodoxes fonctionnent très différemment des politiques de taux conventionnelles. Compte tenu de l'influence des taux négatifs et de l'assouplissement quantitatif sur les taux courts et longs, ce nouveau consensus va faire passer les marchés d'un régime « de taux durablement bas » à ce qui était, il y a 20 ans, des rendements obligataires « normaux ».

Il convient également de noter une autre conséquence, plus subtile mais tout aussi importante, de cette transition entre la politique monétaire et la politique budgétaire. À l'époque de l'assouplissement quantitatif, les banques centrales ne pouvaient pas donner l'impression d'influencer l'affectation des capitaux. Par conséquent, leurs achats d'actifs respectaient le principe de neutralité sectorielle. Cependant, ces achats massifs ont probablement interféré avec le fonctionnement efficient des marchés et notamment avec la réallocation du capital des entreprises les plus faibles vers les plus solides. L'existence qu'un acheteur « passif » aussi important a certainement soutenu les performances des marchés passifs.

En revanche, les autorités budgétaires qui, par mandat démocratique, se doivent d'investir l'argent public, choisissent de soutenir activement certaines entreprises en stimulant l'activité dans les domaines qui leur sont stratégiques.

Les investisseurs capables d'ajuster leur allocation de manière active en fonction de ces tendances devraient largement en bénéficier.

Après une décennie de désinflation, des risques de hausse de l'inflation commencent à apparaître

Tableau 3 : Impact des principaux facteurs à long terme sur les tendances de l'inflation

	Impact sur l'inflation	
Forces économiques	Dernière expansion mondiale (2008-2019)	10-15 prochaines années
Répartition des revenus	-	0
Mondialisation/ démondialisation	-	0
Durabilité	0	++
Politique budgétaire	-	0
Commerces en ligne et disponibilité des informations	--	--
Intelligence artificielle et automatisation	0	--
Anticipations d'inflation	-	+
Appartenance syndicale	-	-
Prix des matières premières	-	0

Légende : -- désinflationniste / - légèrement désinflationniste / 0 neutre / + modérément inflationniste / ++ inflationniste

Source : J.P. Morgan Asset Management ; données au 30 septembre 2023.

Instruments obligataires - les obligations redeviennent monotones

En général, l'investissement obligataire est perçu comme une pratique tranquille, qui ne ressemble en rien à la hausse effrénée des douze derniers mois. Une fois dissipés l'impact du choc inflationniste et du pic de volatilité des marchés obligataires, ces derniers devraient profiter d'un retour au calme bien mérité. Après leur évolution depuis deux ans, les prévisions de performance des liquidités et des obligations souveraines ont un peu augmenté, en raison de taux de départ plus élevés, et ce même si nos hypothèses en matière de rendement et de spreads (neutres par rapport au cycle) sont globalement inchangées (**Tableau 4**).

Une fois le point d'équilibre atteint, nous pensons que les courbes de taux se seront sensiblement pentifiées (alors qu'elles sont actuellement inversées), mais en moyenne, sur l'ensemble du cycle, elles seront plus plates que leur moyenne historique. Face à l'inversion des courbes, les investisseurs doivent envisager un portage négatif sur les obligations, mais cette situation finira selon nous par se dissiper, voire par s'inverser, lorsque l'inflation se normalisera au cours des 12 à 24 prochains mois.

L'augmentation des hypothèses d'inflation fait monter les prévisions relatives aux taux des liquidités

Tableau 4 : Prévisions des performances des segments obligataires dans les pays du G4

	USD		GBP		EUR		JPY	
	Rendements moyens neutres par rapport au cycle	Performance	Rendements moyens neutres par rapport au cycle	Performance	Rendements moyens neutres par rapport au cycle	Performance	Rendements moyens neutres par rapport au cycle	Performance
Inflation	2,5%		2,4%		2,2%		1,4%	
Liquidités	2,5%	2,9%	2,3%	2,8%	1,9%	2,2%	1,2%	0,9%
Obligation à 10 ans	3,4%	4,6%	2,8%	4,2%	2,6%	3,5%	1,7%	1,2%
Indice obligataire à long terme*	3,7%	5,2%	2,9%	6,1%	2,8%	4,4%	2,0%	1,1%
Obligations d'entreprises Investment grade	4,9%	5,8%	4,6%	5,4%	3,8%	4,0%	2,1%	1,6%
Haut rendement	8,0%	6,5%			6,3%	5,7%		
Dette des marchés émergents**	7,1%	6,8%						

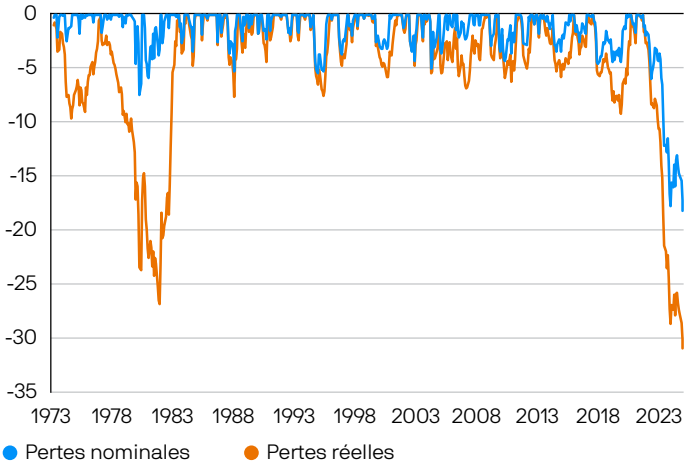
Source : J.P. Morgan Asset Management ; estimations au 30 septembre 2023.
*EUR : indice > 15 ans, JPY : Indice des emprunts d'État japonais ; GBP : indice > 15 ans, USD : indice > 20 ans. ** Dette émergente en devise forte

Le processus d'abandon des « taux durablement bas » a été très douloureux pour les porteurs d'obligations (**Graphique 5**). Toutefois, avec le réajustement des rendements, les obligations devraient désormais enregistrer des performances réelles positives, et les investisseurs peuvent à nouveau s'y exposer pour obtenir un revenu et pour diversifier leur portefeuille en cas de chocs de croissance désinflationnistes.

Les rendements obligataires se réajustent rapidement, mais il faudra certainement plus de temps pour que l'ensemble du système financier s'adapte à des taux plus élevés. Des turbulences sont possibles sur les segments de faible qualité de l'univers du crédit, en particulier pour les modèles économiques reposant sur un financement bon marché. Mais pour l'heure, le marché des obligations d'entreprises montre peu de signes de tension en termes de refinancement. Nous pensons que les défauts vont augmentent légèrement et renouer avec leur moyenne à long terme, mais les marchés du crédit sont globalement solides.

Le choc inflationniste a déclenché la correction la plus douloureuse du marché obligataire depuis 50 ans

Graphique 5 : Bons du Trésor américain, pertes vs pic au cours des 50 dernières années



Source : Bank of America, Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management ; données au 30 septembre 2023.

Le niveau désormais plus élevé des taux sans risque soutient les performances du crédit, mais les spreads actuellement serrés sont pénalisants. Les obligations investment grade (IG) et à haut rendement (HY) offrent néanmoins des performances plus élevées que les emprunts d'État, même si la faiblesse des spreads amplifie les risques extrêmes pour le crédit en cas de turbulences sur les marchés.

Les niveaux des taux et des spreads, ainsi que d'autres indicateurs économiques comme l'emploi, confortent l'idée d'une économie en fin de cycle.

Toutefois, l'absence de véritables contraintes de financement est plutôt révélatrice d'une phase de milieu de cycle.

Les tensions sont plus manifestes sur les marchés des prêts, mais dans l'ensemble le crédit offre un potentiel de performance correct par rapport aux emprunts d'État.

La dette des marchés émergents génère également des performances raisonnables, en particulier une fois ajustées de la qualité supérieure et de la duration plus élevée des indices de la dette émergente.

Devises - l'euro et le yen bénéficient de solides facteurs de soutien structurels

L'alternance des politiques et le réajustement des rendements qui en découle se répercutent également sur les devises. Lorsque les banques centrales ont emboîté le pas de la Réserve fédérale en relevant leurs taux directeurs, le dollar a commencé à se déprécier. Ce dernier reste surévalué et devrait encore baisser par rapport à la plupart des autres devises (**Tableau 6**) sur l'horizon de nos prévisions. Toutefois, à plus long terme, la trajectoire des devises sera selon nous dictée par l'évolution des flux de capitaux plutôt que par les différentiels de taux et de croissance.

Les frictions sur les chaînes d'approvisionnement et l'augmentation de la demande globale des pays de l'OCDE[3] (notamment des ménages) - après une décennie de désendettement - ont définitivement sorti l'économie mondiale d'une période d'inflation et de taux d'intérêt extraordinairement bas.

Cette inflexion est particulièrement prégnante en zone euro et au Japon. Elle marque la fin d'une période marquée par une nette sous-performance de la croissance nominale, des taux d'intérêt et des marchés actions.[4]

Avec la réorientation progressive des flux de capitaux vers ces régions, sous l'effet du capital toujours investi dans les actifs locaux mais aussi des flux internationaux, l'euro et le yen devraient s'apprécier et amplifier la baisse du dollar. L'augmentation des prévisions d'inflation en Europe et au Japon pourrait finir par limiter l'appréciation de ces deux devises. Toutefois, compte tenu de leur très forte sous-évaluation, l'euro et du yen possèdent indéniablement un potentiel de hausse. Au final, l'appréciation des deux devises tient plus aux progrès structurels de l'Europe et du Japon qu'à la surévaluation du billet vert.

Nous continuons à anticiper une dépréciation plus progressive du dollar sur le long terme

Tableau 6 : Prévisions pour les principales devises, 2023-24

		Prévisions du taux spot terminal (d'ici 10-15 ans)			
	Taux spot actuel	2024	2023	Variation	Évolution %
Dollar australien	0,64	0,75	0,78	-0,03	-4,30%
Réal brésilien	5,01	6,88	6,79	0,08	1,25%
Dollar canadien	1,35	1,15	1,16	-0,01	0,52%
Franc suisse	0,91	0,78	0,75	0,03	3,82%
Yuan chinois	7,30	5,77	5,35	0,41	7,74%
Euro	1,06	1,31	1,27	0,03	2,70%
Livre sterling	1,22	1,49	1,40	0,08	5,91%
Yen japonais	149,37	108	105	3,36	3,20%
Peso mexicain	17,39	27,49	24,30	3,19	13,12%
Couronne suédoise	10,91	8,21	8,06	0,15	1,81%

Source : J.P. Morgan Asset Management ; données et estimations à fin septembre 2023. Tous les taux de change sont indiqués dans le format conventionnel du marché.

[3] Organisation de coopération et de développement économiques.
[4] La trajectoire des devises est analysée en détail dans la rubrique « Hypothèses de taux de change », Hypothèses à long terme des marchés de capitaux 2024.

Actions - anticiper les changements de régime

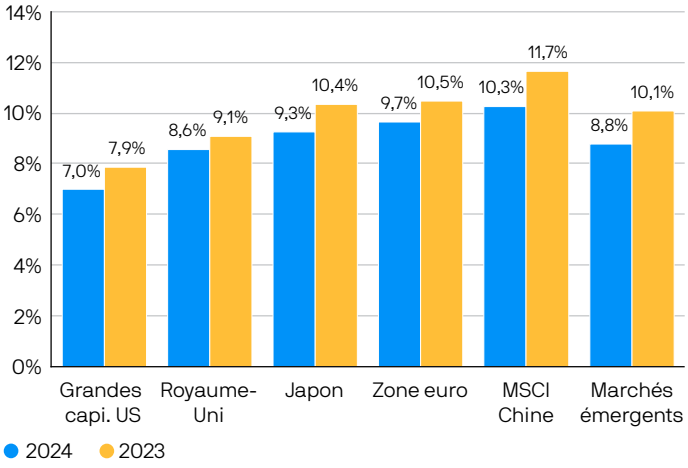
Nous avons révisé à la baisse nos prévisions de performance des actions en raison du rebond des marchés en 2023, mais pas autant que prévu.

La confiance accrue en termes de marges, les ajustements apportés à nos hypothèses de dilution et la rigueur financière accrue des entreprises, alors même que le coût du capital augmente, compensent quelque peu le niveau de départ élevés des indices (**Graphique 7**).

Après la déroute des marchés actions en 2022, les prévisions relatives aux actions mondiales formulées dans notre précédente édition avaient atteint leur plus haut niveau depuis plus de dix ans. Sur l'année écoulée, les bourses ont progressé de 20 %. Toutefois, nos prévisions pour cette année concernant les actions mondiales ne baissent que de 70 pb, à 7,8 %, ce qui témoigne de notre confiance en matière de bénéfices.

Baisse des prévisions pour les actions, avec des valorisations moins attractives cette année, alors que les marges élevées restent pénalisantes

Graphique 7 : Nos prévisions LTCMA 2024 vs. 2023, en USD

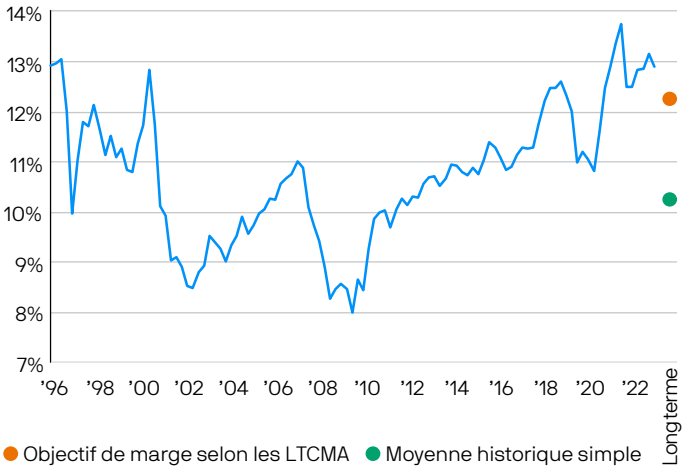


Source : Bloomberg, Factset, J.P. Morgan Asset Management ; données au 30 septembre 2023.

Si les marges sont généreuses sur de nombreux marchés par rapport à leur moyenne sur l'ensemble du cycle, elles devraient selon nous s'établir à un niveau plus élevé que celui induit par un simple retour à la moyenne (**Graphique 8**). Cette tendance témoigne de l'évolution de la composition des secteurs, mais aussi de la discipline accrue des entreprises et l'importance accordée à la stabilité des marges.

Compte tenu de l'évolution à long terme de la rentabilité des entreprises, les marges ne se contenteront pas d'un simple retour vers leur moyenne aux États-Unis

Graphique 8 : Historique des marges des grandes capitalisations américaines, moyenne et objectif final des prévisions LTCMA



Source : Bloomberg, Factset, J.P. Morgan Asset Management ; données au 30 septembre 2023.

Selon certains observateurs, la pondération du secteur technologique est trop élevée dans les indices ce qui constitue un risque pour les performances futures des actions. En outre, avec l'engouement suscité récemment par l'intelligence artificielle, de tels niveaux de concentration pourraient entraîner la formation de bulles sur les marchés. Si l'on estime que toutes les entreprises de la Silicon Valley appartiennent au secteur technologique, les indices semblent clairement concentrés - plus encore qu'à l'époque de la concentration bancaire qui avait précédé la crise financière mondiale (**Graphique 9A**). En revanche, si les entreprises sont classées non pas en fonction de leur capacité à exploiter les innovations, mais de leur positionnement sur la chaîne de valeur ou de leurs secteurs finaux, le niveau de concentration semble moins prononcé.

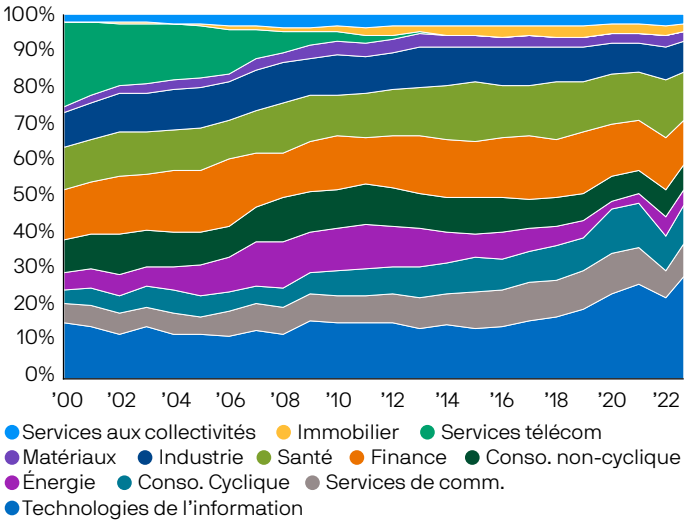
Autrement dit, l'évolution des classifications sectorielles est un processus continu qui doit refléter la catégorisation des entreprises individuelles à l'échelle de l'économie américaine (**Graphique 9B**). De plus, comme la plupart des secteurs deviennent dépendants de la technologie, il faut probablement s'attendre à ce qu'une multitude d'entreprises cotées fournissent le matériel, les logiciels et les innovations réclamés par l'économie au sens large.

Au final, les investisseurs risquent de sous-estimer la capacité de résistance des marges et des flux de trésorerie disponibles des entreprises ayant une image « techno » et, ainsi, de surestimer les risques de concentration. Avec l'émergence de blocs commerciaux rivaux aux quatre coins du monde, l'innovation, les nouvelles technologies et les données sont désormais jugées stratégiques. Les États ne semblent plus vouloir démanteler les grands leaders du secteur technologique. Le secteur, qui profite par défaut d'un « monopole toléré », peut donc bénéficier des rentes qui en découlent et voir ses valorisations augmenter.

.

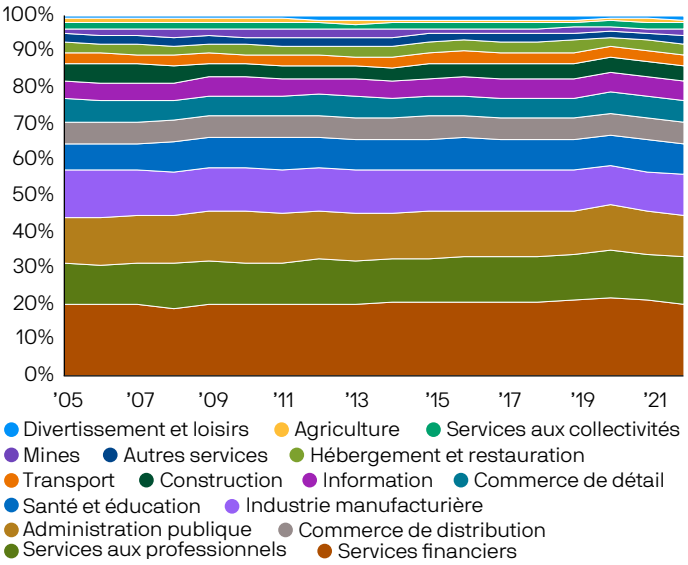
L'impact de la technologie se fait sentir dans tous les secteurs, avec une évolution des classifications des indices et des capitalisations boursières dans l'indice S&P 500

Graphique 9A : Évolution des pondérations sectorielles de l'indice S&P 500



Source : Bloomberg, données au 31 août 2023.

Graphique 9B : Historique de la contribution du secteur industriel à l'activité économique américaine (GVA)



Source : Haver Analytics ; données à fin décembre 2022.

Même si les marges résistent bien aux États-Unis, les performances offertes par les autres marchés développés restent attractives en comparaison. La domination dont ont profité les entreprises américaines sur les marchés lors des années 2010 est désormais remise en cause par l'Europe et le Japon.

L'Europe est sortie depuis bien longtemps de la crise de la zone euro. Cet événement avait largement diminué la confiance des entreprises, mais la région abrite encore 15 % des marques les plus reconnues au monde. De plus, l'écosystème financier est de plus en plus coordonné et, selon nous, plus favorable aux actionnaires. Parallèlement, le rendement des capitaux propres se redresse au Japon car les entreprises sortent progressivement de la torpeur des deux « décennies perdues », avec une disparition totale de l'épargne excédentaire.

A l'inverse, les perspectives des actions des marchés émergents se sont assombries. Les investisseurs sont de plus en plus sceptiques quant aux perspectives de la Chine et ne veulent plus payer des multiples élevés. Les actions chinoises n'ayant pas participé au rebond du marché en 2023, leur point de départ plus faible devrait soutenir les performances futures. Toutefois, la prime de performance des actions des pays émergents par rapport aux actions des pays développés a diminué de 40 pb en USD cette année.

Actifs alternatifs - des performances proches de celles des actifs liquides, et maintien du potentiel d'alpha

La baisse des performances des actions pèse sur les prévisions de performance des fonds de private equity et de certaines catégories de hedge funds. Par ailleurs, les performances attendues des actifs réels, dont l'immobilier, les infrastructures et les transports, mais aussi du crédit privé et du capital-risque, sont plus élevées cette année. Les raisons concrètes de ces tendances exigent d'être examinées de près, car elles témoignent de la capacité des actifs alternatifs à générer de l'alpha et à diversifier les portefeuilles.

La baisse des PER (ratio cours/bénéfices) s'observe de manière globale, avec une baisse de la prévision pondérée par la capitalisation de 20 pb, à 9,7 %. Elle est néanmoins entièrement due à la baisse de 50 pb des prévisions de PER des grandes capitalisations, à 9,70 %. En revanche, le PER des petites et moyennes capitalisations (capital-risque) a légèrement augmenté. Cette tendance reflète la demande constante des entreprises pour financer leur croissance et une moindre sensibilité à l'augmentation des coûts des financements mezzanine, qui pèse sur le private equity axé sur les grandes capitalisations.

L'année dernière, nous avons intégré une pénalité dans nos prévisions pour les actifs alternatifs financiers au titre des dépréciations d'actifs anticipées, lesquelles ont plus que compensé l'amélioration des perspectives d'alpha. Cette année, ces pertes de valeur sont largement intégrées dans les prix et les prévisions d'alpha restent stables. Au total, ces effets compensent en partie l'impact négatif du bêta des marchés cotés (**Tableau 10**).

Dans tous les secteurs et toutes les stratégies de l'univers alternatif, les performances futures pourraient présenter une plus grande dispersion.

Tableau 10 : Hypothèses de performance des stratégies alternatives concernées (avec effet de levier*, nettes de frais, %)

Actifs réels	2024	2023
Immobilier non coté (en devise locale)		
Immobilier « core » US	7,5	5,7
USA - Valeur ajoutée	9,7	7,7
Immobilier « core » européen	5,6	4,7
Europe – Valeur ajoutée	7,5	6,7
Immo. « core » - Asie-Pacifique	7,1	6,1
REIT (devise locale)		
REIT - États-Unis	8,2	6,8
REIT - Europe	8,0	6,1
REIT - Asie-Pacifique	7,0	5,1
Sociétés foncières (REIT) internationales	7,9	6,4
Prêts - Immobilier commercial (en devise monnaie locale)		
États-Unis	6,3	n/a
Infrastructures internationales (USD)		
Core	6,8	6,3
Transport international (USD)		
Core	7,7	7,5
Exploitation forestière internationale (USD)		
Exploitation forestière internationale	6,2	6,7
Matières premières (USD)		
Matières premières	3,8	3,1
Or	4,1	3,5

Instruments financiers alternatifs	2024	2023
Private equity (USD)†		
Indice composite pondéré par la capitalisation	9,7	9,9
Private equity – petites capitalisations	9,7	9,5
Private equity – moyennes capitalisations	9,5	9,4
Private equity – grandes/méga capitalisations	9,7	10,2
Dette privée (USD)		
Prêts directs	8,5	7,8
Capital-risque (USD)		
Capital-risque	9,2	8,5
Hedge funds (USD)		
Biais long actions	4,7	5,0
Event-driven	5,0	5,4
Valeur relative	4,9	4,9
Macro	3,6	4,1
Diversifié††	5,0	5,0
Prudent‡	3,7	3,7

Source : J.P. Morgan Asset Management, estimations au 30 septembre 2022 et au 30 septembre 2023.

* Toutes les hypothèses de performance intègrent l'effet de levier, sauf pour les matières premières, où il ne s'applique pas.

** L'indice composite mondial est construit sur la base des pondérations suivantes : environ 70 % pour les États-Unis, 10 % pour l'Europe et 20 % pour l'Asie-Pacifique.

† Le composite private equity est pondérée par la capitalisation : 65 % grandes capi. et méga capi., 25 % moy. capi. et 10 % petites capi. Les catégories de taille de capitalisation font référence à la taille du pool d'actifs, qui a une corrélation directe avec la taille des entreprises acquises, sauf dans le cas des méga capitalisations.

†† L'hypothèse diversifiée correspond à la performance anticipée des hedge funds multi-stratégies.

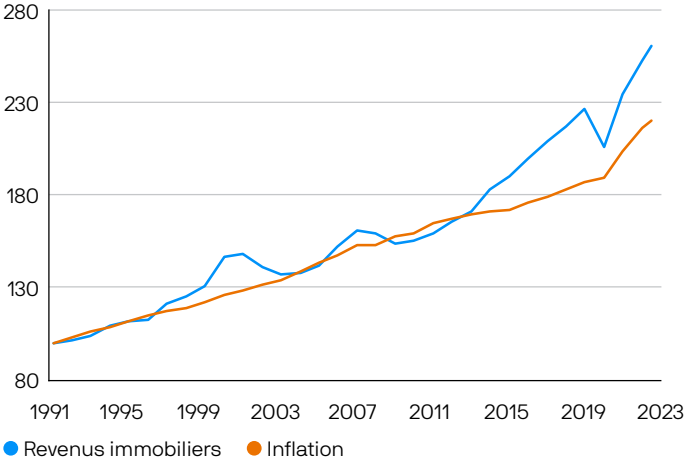
‡ L'hypothèse conservatrice correspond à la performance prévue pour les hedge funds multi-stratégies qui cherchent à générer une performance régulière assortie d'une faible volatilité globale en investissant principalement dans des stratégies à faible volatilité telles que les stratégies « market neutral » et « arbitrage de produits de taux ». L'hypothèse prudente pour 2024 tient compte d'un bêta de 0,70 par rapport à l'hypothèse diversifiée.

En 2022, alors que les marchés actions et obligataires chutaient, la diversification offerte par les actifs réels face aux chocs inflationnistes a constitué un abri salutaire. Si certaines critiques estiment que les actifs réels étaient partiellement protégés par un cycle plus lent de valorisation au prix du marché (mark-to-market), les actifs réels possèdent bien une résistance naturelle à l'inflation et ont gardé le cap lors des phases inflationnistes antérieures (**Graphique 11**).

Les revenus de l'immobilier ont globalement dépassé l'inflation au cours des 30 dernières années

Graphique 11 : Revenus immobiliers par rapport à l'inflation

Valeur de départ = 100



Source : J.P. Morgan Asset Management GRA Research, NCREIF, Bureau of Labor Statistics ; données au 30 juin 2023.

Cette année, nous avons observé des ajustements sur le segment des actifs réels, ce qui rapproche leurs prévisions de performance de celles des marchés cotés. Malgré quelques problèmes clairement identifiés sur certains segments de l'immobilier commercial aux États-Unis et la faiblesse persistante de la Chine, les perspectives de l'immobilier core nous semblent prometteuses. Les perspectives de performance restent solides dans tout l'univers des actifs réels, avec un potentiel de performance en hausse de 20 pb pour le secteur du transport, à 7,7 %, et en hausse de 50 pb pour les infrastructures, à 6,8 %. Outre ces performances attractives, les actifs réels offrent un potentiel de diversification particulièrement intéressant face à la volatilité accrue de l'inflation prévue sur l'horizon de nos prévisions.

Des portefeuilles plus robustes pour un monde en constante évolution

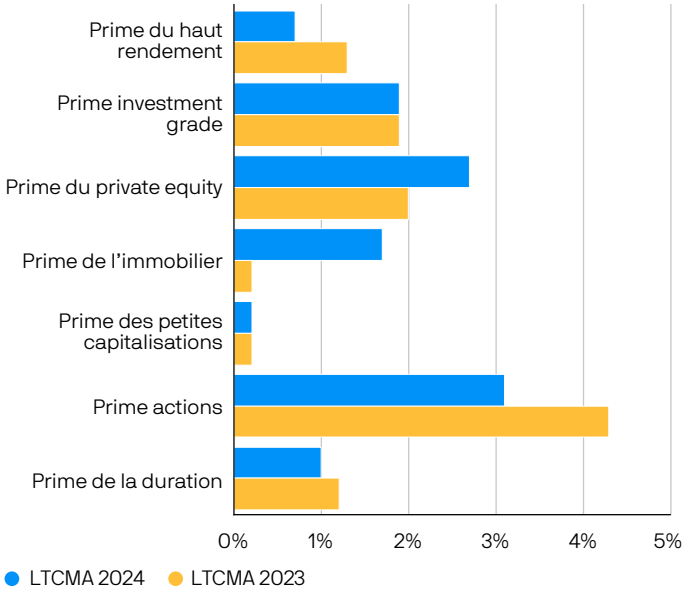
Au cours des 10 à 15 prochaines années, le monde qui est en constante évolution va poser de nombreux défis pour les investisseurs, tout en offrant l'occasion de construire des portefeuilles solides capables de relever ces défis. Alors que la désinflation laisse place à des risques d'inflation bidirectionnels, et que le renchérissement du coût du capital a pris le pas sur les politiques accommodantes, il est indispensable de protéger les portefeuilles contre tous les chocs potentiels, et pas seulement ceux sur la croissance. Dans le même temps, il sera essentiel d'exploiter les nouvelles thématiques d'investissement liées notamment à la transition énergétique et à l'adoption des technologies.

Si le portefeuille 60/40 a résisté à l'épreuve du temps, le bon potentiel de performance de la plupart des marchés d'actifs va permettre aux investisseurs d'optimiser ce portefeuille 60/40 de manière innovante. Pour construire des portefeuilles robustes pour un monde en constante évolution, les investisseurs doivent s'affranchir des liquidités et des indices de référence et chercher à capter des performances plus élevées en exploitant toutes les opportunités existantes. L'élargissement du gisement d'opportunités, en particulier vers les produits alternatifs et via une diversification accrue à l'international, peut être à l'origine de nouvelles sources de performance et de diversification. Et dans un contexte marqué par un risque d'inflation bidirectionnel accru et une évolution des sources de capital, les investisseurs vont pouvoir améliorer leurs performances via la génération d'un alpha actif et une sélection pertinente des gérants.

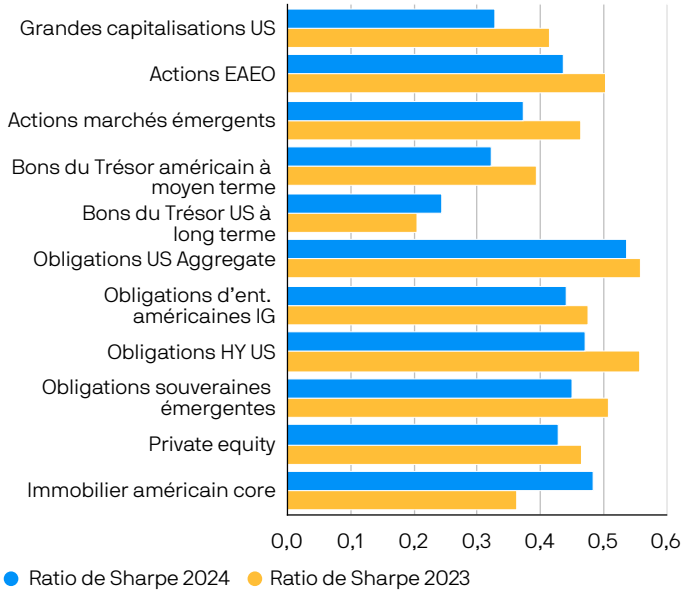
La transition la plus brutale observée ces douze derniers mois a concerné la politique monétaire. L'augmentation des taux directeurs rend les liquidités plus attractives, et la hausse des taux de marché pénalisent les détenteurs d'autres actifs en raison du coût de portage. Il est toutefois peu probable que les taux des liquidités restent durablement élevés, de sorte que cette problématique du portage devrait être rapidement réglée. Notre estimation des taux réels des liquidités (neutres par rapport au cycle) augmente légèrement. Mais en moyenne, les ratios de Sharpe et les primes de risque (**Graphiques 12A** et **12B**) des autres actifs ne sont pas particulièrement pénalisés par le niveau initial élevé des taux des liquidités. Néanmoins, à court terme et sur le plan tactique, les investisseurs devront composer avec l'inversion des courbes et le niveau initial élevé des taux des liquidités.

Le niveau initial élevé des taux des liquidités a un impact relativement modeste sur les performances ajustées du risque à long terme

Graphique 12A : Performance accrue (primes)



Graphique 12B : Ratios de Sharpe



Source : J.P. Morgan Asset Management ; données au 30 septembre 2023.

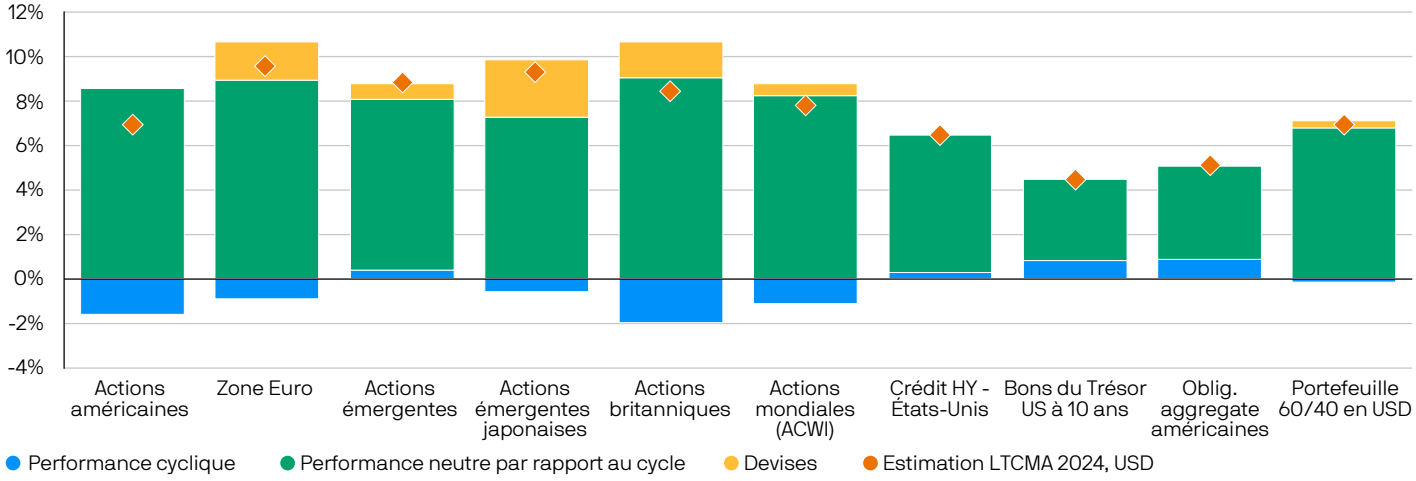
Les taux élevés des liquidités sont intéressants, mais les investisseurs ne doivent pas oublier que les bons du Trésor peuvent offrir 5 % pour un risque aujourd'hui limité, mais qu'ils ne profitent pas de l'effet de capitalisation des performances à long terme. Autrement dit, il est indispensable de s'affranchir en partie des liquidités. Selon nos estimations, un dollar investi en liquidités vaudra, en termes réels, 1,04 USD dans dix ans, contre 1,54 USD dans un portefeuille 60/40 ordinaire investi sur les marchés cotés et plus de 1,60 USD dans un portefeuille 60/40 avec 25 % d'actifs alternatifs.

À long terme, la structure des actifs[5] évolue généralement en ligne avec les taux des liquidités puisque les performances attendues des différents actifs évoluent à la hausse ou à la baisse, à peu près en fonction de leur profil de risque. Ainsi, pour les investisseurs qui ont déjà réduit leur poche dédiée aux liquidités, leur capacité à exploiter les opportunités offertes par les autres actifs - allocation factorielle, diversification à l'international, overlays sur devises, etc. - n'est pas limitée par le niveau élevé des taux des liquidités. Par rapport à l'année dernière, les valorisations des actions sont plus élevées et vont constituer un facteur cyclique légèrement défavorable. En revanche, les rendements de départ élevés constituent un soutien cyclique pour les obligations. Dans l'ensemble, cependant, la composante cyclique des performances reste relativement faible (**Graphique 13**).

[5] La structure du capital des marchés d'actifs en fonction des ratios risque/rendement : les actions sont les plus risquées, suivies par le crédit et la dette souveraine, et les liquidités sont les moins risquées.

Des facteurs cycliques légèrement négatifs (incertitudes sur les marges) sont manifestes pour les actions, tandis que le niveau élevé des rendements initiaux constitue un facteur cyclique bénéfique pour de nombreuses classes d'actifs obligataires

Graphique 13 : Moteurs de performance cycliques et neutres vis-à-vis du cycle des principaux actifs en USD

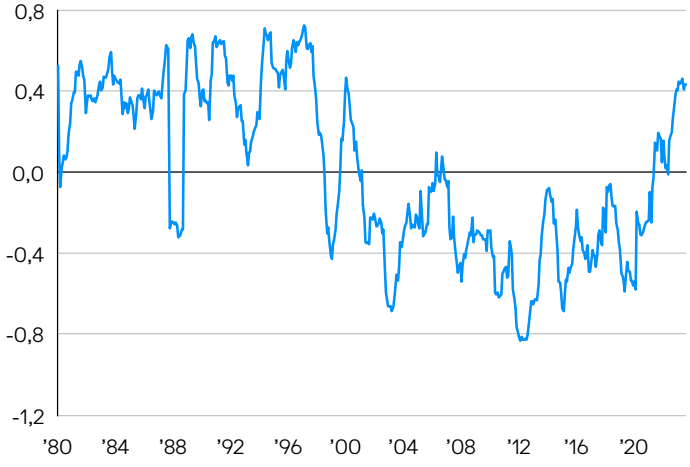


Source : J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions ; données au 30 septembre 2023. * Un portefeuille 60/40 en USD désigne un portefeuille composé à 60 % d'actions de l'indice MSCI AC World et à 40 % d'obligations de l'indice Bloomberg US Aggregate en USD.

L'année dernière, notre message portait essentiellement sur l'augmentation des prévisions de performance de tous les actifs cotés. Mais cette année, il concerne davantage la multitude d'opportunités d'investissement existantes sur l'ensemble des marchés d'actifs. Lorsque le risque d'inflation devient binaire et que la corrélation entre actions et obligations n'est plus négative (**Graphique 14**), les investisseurs doivent élargir leur gisement d'opportunités en y incluant de nouvelles sources de diversification, pour protéger leurs portefeuilles et accroître leur potentiel de performance

Une corrélation positive, ou une corrélation négative peu fiable, oblige à revisiter les sources de diversification des portefeuilles

Graphique 14 : Corrélation entre le S&P 500 et les bons du Trésor américain à 10 ans



Source : LSEG Datastream, S&P Global, J.P. Morgan Asset Management. Les performances passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles ou futures.

Les actifs alternatifs, qui ont démontré leur capacité de diversification face à l'inflation en 2022, ont toute leur place dans un gisement d'opportunités plus large. On reproche souvent aux actifs alternatifs leur illiquidité, mais nous pensons que la liquidité demeure une prime de risque sous-utilisée dans de nombreux portefeuilles. En outre, les opportunités de génération d'alpha offertes par la sélection des gérants spécialistes des produits alternatifs réduisent souvent les inquiétudes liées à l'illiquidité.

L'environnement propice à l'optimisation des portefeuilles via la sélection des gérants et l'alpha actif a évolué avec l'abandon des politiques ultra-accommodantes. Les banques centrales n'apportent plus de capitaux illimités et bon marché. Au contraire, le niveau élevé des taux des liquidités attire des sources de capitaux privées. Le capital n'est pas nécessairement rare, mais il n'est plus gratuit. En d'autres termes, lorsque les capitaux proviennent d'acheteurs d'actifs ayant un objectif de stabilité financière, ils achètent sans discernement, mais lorsqu'ils sont apportés par des investisseurs ayant un objectif de performance, les achats sont plus sélectifs. Une sélectivité accrue en termes d'investissement implique des performances plus différenciées au niveau des actifs et confère un potentiel accru de performance aux gestions actives.

Nos perspectives sont naturellement soumises à des risques (**Tableau 15**).Nous pensons néanmoins que les marchés financiers actuels permettent d'intégrer des sources de performance diversifiées dans les portefeuilles et, ce faisant, d'améliorer leur robustesse face aux chocs.

Sur notre horizon de 10 à 15 ans, nous ne tenons pas compte de certains risques cycliques et nous nous concentrons plutôt sur les risques qui pourraient avoir un effet sur la croissance ou l'inflation, ou laisser une empreinte durable sur la performance à long terme des actifs.

Tableau 15 : Principaux risques structurels affectant nos prévisions à long terme et nos hypothèses de performance des actifs

Risque	Haussier ou baissier ?	Description	Implications macro ou par classes d'actifs
Largesses budgétaires et craintes sur la viabilité de la dette	Baissier	Un activisme budgétaire accru, en plus des problématiques budgétaires structurelles découlant du vieillissement de la population, suscite des inquiétudes quant à la viabilité de la dette	L'activisme budgétaire s'accompagnerait de politiques monétaires restrictives. Tendance négative pour les obligations et à terme pour les actions, avec une prise de conscience de la nécessité d'une réduction des dépenses budgétaires. Des répercussions importantes sur les devises sont possibles si les craintes concernent une économie ou une région en particulier.
Aggravation de la situation climatique ou environnementale	Baissier	Des événements climatiques plus fréquents ou plus extrêmes entraînant la destruction d'actifs productifs et des perturbations dans l'approvisionnement en denrées alimentaires et en matières premières.	Les perturbations de l'offre à court terme, puis les pressions sur les ressources rares lors de la phase de reconstruction entraînent une hausse de l'inflation : tendance positive pour les matières premières et les actifs réels, négative pour les obligations, les actions et le crédit
Accélération ou extension de la guerre entre la Russie et l'Ukraine	Baissier	La guerre d'usure se traduit par un conflit avec les membres de l'OTAN voisins ou par des cyberattaques massives contre les États-Unis.	De nouveaux chocs sur les chaînes d'approvisionnement et le risque de représailles via des sanctions déséquilibrent encore plus les échanges commerciaux. Tendance positive pour les obligations et le dollar, favorable aux matières premières, mais négative pour les actions ; l'Europe est touchée de plein fouet
Réapparition des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine	Baissier	Nouveau conflit commercial entre Washington et Pékin, avec des représailles via les droits de douane et des sanctions sur un large éventail de produits	Nouvelle diminution des échanges entre blocs régionaux qui pèse sur la croissance et contribue modérément à l'inflation. Les prix des matières premières restent élevés, les secteurs industriels sous pression en raison des perturbations des chaînes d'approvisionnement, et impact potentiellement positif pour les pays de l'ASEAN et l'Inde
Indépendance énergétique de l'Europe grâce aux investissements dans les énergies renouvelables	Haussier	Les pays européens renforcent leurs investissements après avoir réduit leur dépendance au gaz russe, afin d'accélérer l'adoption de sources d'énergie renouvelables et la création d'infrastructures durables	Levée des incertitudes sur le réseau énergétique européen, l'amélioration des compétences - sous l'effet des investissements - accroît la productivité, tandis que l'amélioration des infrastructures apporte un soutien supplémentaire ; tendances favorables à l'euro et aux actions de l'UE
Adoption accélérée de l'intelligence artificielle	Haussier	Atténuation de l'impact de la pénurie de main-d'œuvre qui freine la croissance dans certaines régions, potentiel de rebond de la productivité, nette amélioration de la croissance tendancielle	Tendance favorable au PIB réel, tout en limitant l'inflation ; favorable aux actions, au crédit et aux autres actifs risqués des marchés développés ; réduction des risques inflationnistes extrêmes
Cycle d'investissement plus robuste que prévu	Haussier	L'explosion des dépenses budgétaires et la hausse des investissements qui ont suivi la pandémie ont conduit au renforcement des capacités de production et à la qualification de la main-d'œuvre	Tendance favorable au PIB réel, tout en limitant l'inflation ; favorable aux actions, au crédit et aux autres actifs risqués ; réduction des risques inflationnistes extrêmes pour les marchés obligataires : potentiellement bénéfique aux marchés développés vs marchés émergents
Défaut des États-Unis	Baissier	Le plafond de la dette et d'autres problématiques budgétaires aboutissent à une impasse aux États-Unis, conduisant à un défaut ; les remboursements de la dette absorbent une part trop importante du budget pour être politiquement tolérables	Tendance très négative pour les actifs risqués ; risques de raréfaction des liquidités en raison d'une remise en cause incertaine de la définition des actifs sans risque. Tendance initialement positive pour les obligations, mais avec une surperformance rapide des titres non américains ; l'or, le franc suisse et le yen en profitent
Abandon rapide du dollar comme principale monnaie de réserve	Baissier	Un concurrent du dollar (une crypto-monnaie ou une monnaie fiduciaire alternative) émerge et retire les actifs de réserve de la devise américaine ; cela entraîne la diminution de la demande d'actifs américains et recentre l'attention sur le déficit des États-Unis	Négatif pour la croissance, le dollar, les obligations, le crédit et les actions ; positif pour les actifs réels et les matières premières
Pandémies secondaires ou émergence de souches résistantes aux vaccins	Baissier	Apparition d'une souche de la pandémie en cours ou d'un pathogène entièrement nouveau, nécessitant des confinements permanents et perturbant les chaînes d'approvisionnement au niveau mondial	Tendance défavorable à la croissance mais qui pourrait induire de nouvelles mesures de relance, ce qui entraîne une volatilité cyclique et risque de creuser davantage les déficits ; favorable aux obligations à court terme, mais risque de répression financière à plus long terme ; provoque une augmentation de la volatilité des actions

Tableau 15 : Principaux risques structurels affectant nos prévisions à long terme et nos hypothèses de performance des actifs (suite)

Risque	Haussier ou baissier ?	Description	Implications macro ou par classes d'actifs
L'ancrage des anticipations d'inflation impose une politique durablement restrictive	Baissier	Les banques centrales dépassent les niveaux raisonnables des conditions financières en raison de la pérennisation des anticipations inflationnistes des consommateurs ; la croissance est enrayée et l'investissement découragé en raison des taux d'intérêt élevés et de l'incertitude sur les prix	Hausse des rendements obligataires et nouvelle baisse des multiples de valorisation des actions ; les valeurs de croissance sont sous pression et les marges baissent dans tous les secteurs. Les corrélations positives entre actions et obligations s'installent ; les actifs réels et les infrastructures résistent mieux
Le resserrement quantitatif provoque d'importantes perturbations sur les marchés	Baissier	Les banques centrales réduisent de manière agressive leurs bilans et les acheteurs privés sont incapables d'absorber l'offre supplémentaire, qui s'ajoute à des émissions obligataires structurellement plus élevées	Tendance négative pour tous les actifs, la hausse des rendements obligataires menaçant les valorisations de toutes les autres classes d'actifs
Anomalies financières liées à l'abandon des politiques de taux d'intérêt nuls	Baissier	Les risques de contagion augmentent sur certains segments du système financier. Certains marchés privés sont potentiellement plus vulnérables, en raison d'une surveillance réglementaire moins stricte que celle du système bancaire systémique. L'immobilier commercial est également préoccupant.	La vente d'actifs pour répondre aux appels de marge peut entraîner une chute brutale de l'offre de crédit, qui n'a pas été remarquée dans un premier temps en raison des obstacles limités au refinancement ; toutefois, à plus long terme, les entreprises et les secteurs endettés subiront des pressions importantes

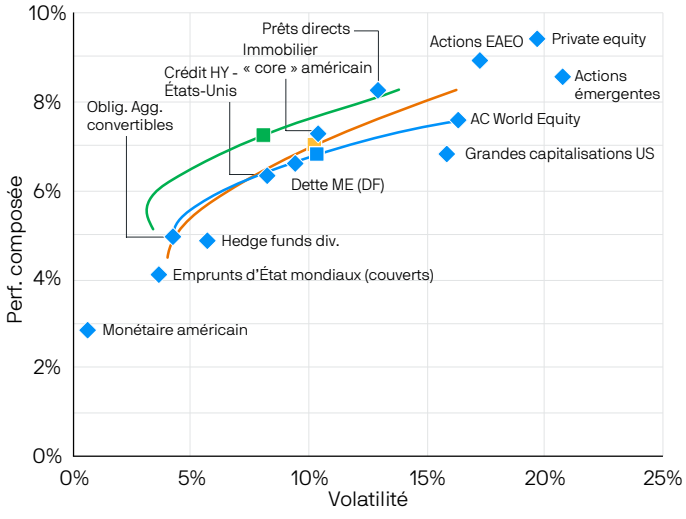
Source : J.P. Morgan Asset Management ; données arrêtées à fin octobre 2023.

Pour résumer nos perspectives de performance, les frontières entre les actions et les obligations s'aplatissent (**Graphiques 16A** et **16B**) - ce qui reflète un point de départ de cycle plus tardif avec des taux élevés. Mais les performances disponibles pour les investisseurs en actions sont toujours proches de leur moyenne à long terme. Alors que l'inflation renoue avec son niveau neutre par rapport au cycle à long terme, les performances réelles disponibles des différents actifs offrent un environnement d'investissement raisonnablement intéressant. Le terrain de chasse des investisseurs actifs s'élargit, les nouvelles sources de capitaux entraînant une différenciation accrue entre actifs.

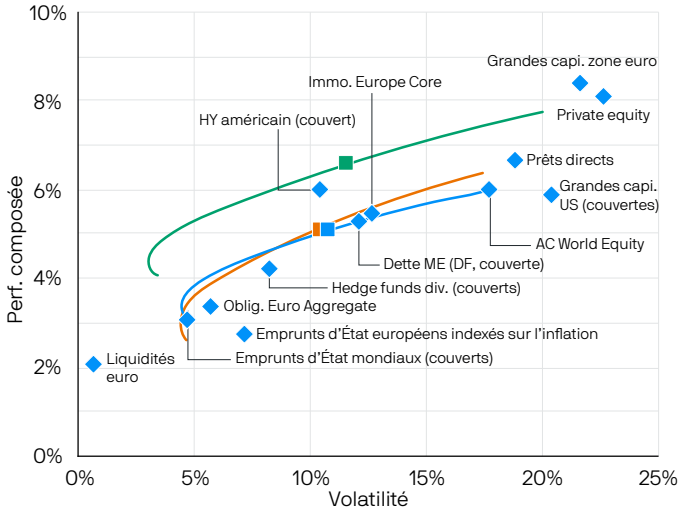
Une chose est sûre : dans un monde en constante évolution, les capitaux seront constamment en mouvement. Rester en dehors des marchés n'est pas une option. À long terme, nous pensons que les marchés d'actifs continueront à offrir aux investisseurs des perspectives de performances relativement satisfaisantes, quelle que soit leur appétence au risque.

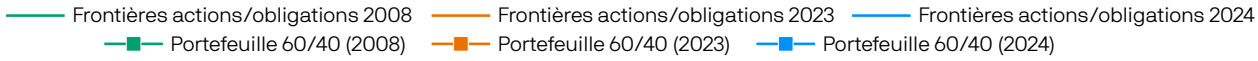
Même si la frontière entre les actions et les obligations s'aplatit, le potentiel de performance réelle semble attractif et la différenciation entre actifs offre un terrain de chasse plus propice aux investisseurs actifs

Graphique 16A : Frontières actions/obligations en USD et portefeuilles 60/40 basés sur les prévisions LTCMA de 2024 par rapport à celles de 2023 en termes de risque et de performances (%)



Graphique 16B : Frontières actions/obligations en EUR et portefeuilles 60/40 basés sur les prévisions LTCMA de 2024 par rapport à celles de 2023 en termes de risque et de performances (%)





Source : J.P. Morgan Asset Management ; données au 30 septembre 2023

Auteurs

Équipe de rédaction

John Bilton, CFA
Directeur mondial de la stratégie multi-actifs, Multi-Asset Solutions

Michael Feser, CFA
Gérant de portefeuille, Multi-Asset Solutions

Jared Gross
Responsable de la stratégie des portefeuilles institutionnels

Gareth Haslip, Ph.D. FIA
responsable mondial de la stratégie et de l'analyse en matière d'assurance

Monica Issar
Responsable mondiale des stratégies multi-asset et des Solutions de portefeuille

Dr. David Kelly, CFA
Stratégiste en chef, Responsable de la stratégie Global Market Insights

Grace Koo, Ph.D.
Analyste quantitative et gérante de portefeuille, Multi-Asset Solutions

Thushka Maharaj, Ph.D. CFA
Stratégiste Monde, Multi-Asset Solutions

Usman Naeem
Gérant de portefeuille, Obligations mondiales Devises & Matières premières

Pulkit Sharma, CFA, CAIA
Responsable des Stratégies & Solutions d'investissement alternatives

Rajesh Tanna
Gérant de portefeuille, Pôle actions internationales

Karen Ward
Directrice de la stratégie EMOA, Directrice de la stratégie Global Market Insights

Anthony Werley
Directeur des investissements (CIO), Fonds de dotation et fondations

RÉSERVÉ AUX PROFESSIONNELS – NE PAS DISTRIBUER AU PUBLIC

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

Copyright 2023 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV–JPM54321 | 10/23 | FR | 09qt232010112826

RÉSERVÉ AUX CLIENTS INSTITUTIONNELS/DISTRIBUTEURS/PROFESSIONNELS ET AUX INVESTISSEURS QUALIFIÉS – UTILISATION OU DISTRIBUTION INTERDITE AUX PARTICULIERS

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT