

PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT 2024

DOCUMENT MARKETING

Retour vers le futur



UNION BANCAIRE PRIVÉE



Michaël Lok

CIO Groupe et Co-CEO Asset
Management



Retour vers le futur

Après la récession globale évitée à la suite des chocs survenus en 2022 et 2023, les forces économiques et géopolitiques continueront à redessiner les fondements de l'ordre mondial en 2024.

Le signe le plus visible de ce nouveau paradigme a été la très forte hausse des rendements obligataires après une décennie de manipulation des taux d'intérêt par les banques centrales. Ainsi, si nos prévisions de 4,5% pour le rendement des bons du Trésor américain pouvaient apparaître comme fantaisistes il y a un an seulement, force est de constater aujourd'hui que le creusement des déficits budgétaires et l'anxiété liée à la montée de l'inflation ont finalement créé un 'plancher' de rendement plus élevé pour les marchés obligataires mondiaux.

Cependant, ceci ne devrait pas empêcher les investisseurs en obligations de bénéficier en 2024 d'un contexte marqué par des banques centrales qui suspendront leur politique de resserrement monétaire, ce qui devrait ainsi mettre un terme à la tendance baissière qui prévalait sur les marchés obligataires depuis trois ans. Cette pause ne devrait toutefois pas ressembler à celles observées dans un passé récent. En effet, si les banques centrales avaient, depuis les années 1990, une empreinte considérable sur l'économie, cette influence devrait laisser place à la prééminence grandissante des politiques budgétaires.

Cette 'dominance budgétaire' aura pour effet d'impulser la croissance de l'activité globale, mais également de mettre en lumière, au sein des économies, les nouveaux secteurs ressortant gagnants – et les lanternes rouges – en fonction de leur capacité à se positionner sur cette transformation majeure venue remodeler l'ordre mondial. Ainsi, les technologies transformatives continueront de s'imposer, alors que la transition énergétique globale se poursuivra à un rythme soutenu.

Le réalignement géopolitique restera une tendance prépondérante en 2024 compte tenu notamment des politiques initiées par les Etats-Unis visant à diversifier rapidement les chaînes d'approvisionnement globales, et ainsi à réduire leur dépendance à l'égard de la Chine. Ce contexte devrait donc se traduire par de nouvelles opportunités d'investissement particulièrement pérennes du côté de l'Inde et de l'Amérique latine.

Bien entendu, ce nouveau paysage mondial ne va pas sans de nouveaux risques. Dans les années à venir, les guerres 'cinétiques' sont appelées à se poursuivre parallèlement au remaniement des structures de pouvoir au sein des différentes régions. Il semble néanmoins que les risques non anticipés les plus importants pour 2024 soient un retour à la stagflation et au désordre politique, à l'image de 2016.

Forts de ces convictions – développées plus largement dans le cadre de nos 'Perspectives d'investissement 2024' – et avec l'approche de gestion de risque active de l'UBP, nous nous réjouissons de continuer à vous accompagner avec la volonté de préserver et faire croître votre patrimoine à l'heure de cette profonde transition de l'économie mondiale.

Vers la dominance budgétaire



- La politique fiscale prend le pas sur la politique monétaire.
- Les hausses de taux d'intérêt conduisent à un creusement des déficits budgétaires aux Etats-Unis et en Europe.
- La Fed et la BCE pourraient mettre de côté la rhétorique de la lutte contre l'inflation, et devraient s'accommoder de déficits budgétaires élevés afin d'éviter une récession.
- Une pause dans les relèvements de taux d'intérêt permettrait aux Etats-Unis et à l'Europe d'accélérer les transformations 'vertes' à l'œuvre au sein de leur économie.



Écoutez le podcast pour en savoir plus

<https://www.ubp.com/fr/newsroom/perspectives-dinvestissement-2024>

L'un des principaux mérites de l'organisation économique mondiale qui a prévalu dès le début des années 1990 a été la création d'une offre globale à bas coûts, qui a elle-même alimenté un recul structurel de l'inflation.

Le déclin de l'inflation a, à son tour, conduit à une tendance baissière séculaire sur les taux d'intérêt de long terme. Un contexte qui s'est traduit par un cycle vertueux pour des économies telles que la Chine et la Russie post-soviétique, dont la croissance nécessitait d'importants investissements en capital de moins en moins onéreux. Ceci a ainsi contribué à accélérer le rythme de la globalisation.

Le reflux constant de l'inflation a alors permis aux banques centrales, et en particulier à la Réserve fédérale américaine (Fed), d'avoir recours à des taux d'intérêt toujours plus bas pour amortir les chocs récessionnistes et réparer des systèmes financiers endommagés.

INVERSION DE TENDANCE SUR L'INFLATION ET LES TAUX D'INTÉRÊT

La tendance décrite plus haut s'est, depuis, inversée, notamment après la 'guerre commerciale' de Donald Trump en 2018-2019, puis dans le sillage de la pandémie mondiale de 2020, suivie de l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022. Ces événements ont ainsi eu pour effet de sonner le glas de plus de trois décennies de globalisation en soufflant sur les braises de l'inflation.

Autre fait marquant, les niveaux d'inflation élevés et les inégalités de revenus extrêmes ont constitué un terreau fertile pour donner davantage de résonance aux courants politiques populistes. Ceci a donc favorisé le creusement de déficits budgétaires structurels dans les pays occidentaux. En effet, des dépenses budgétaires effrénées ont été déployées afin de remédier, tout d'abord, aux perturbations de marché liées à la pandémie, puis plus récemment, à un contexte inflationniste particulièrement douloureux, tant pour les ménages que pour les entreprises.

Ce retour à l'initiative et à l'autonomie budgétaire a ainsi mis un sérieux coup de frein à l'influence quasi illimitée dont bénéficiaient les banques centrales à travers le monde depuis les années 1990; ces dernières devraient donc être contraintes de transmettre les 'cordons de la bourse' aux responsables des politiques budgétaires.



Les déficits américains sont les plus importants, hors récessions, depuis la Seconde Guerre mondiale.

Aux Etats-Unis, les déficits ont atteint près d'USD 2'000 milliards en 2023 (soit 7% du PIB) – le chiffre le plus élevé jamais enregistré en dehors d'une période de récession depuis la Seconde Guerre mondiale –, et ce même si l'économie américaine se situe dans sa troisième année d'expansion.

Rappelons que par le passé, tant que les taux d'intérêt reculaient, les Etats-Unis étaient en mesure de faire face à d'importants déficits budgétaires, puisque l'impact était compensé par le bas niveau des taux. Ainsi, au début des années 1980, lorsque les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont franchi un plus haut, à près de 16%, les intérêts nets versés par le Trésor américain se sont envolés – au début des années 1990 – à un niveau record jamais enregistré auparavant, à 3% du PIB et 18% des recettes fiscales. En revanche, lorsque les coûts d'emprunt sont descendus à un plus bas inférieur à 1% en 2020, le Trésor américain a versé un montant d'intérêts nets représentant 1,3% du PIB et 7% des recettes fiscales. Et ceci même si la dette publique totale avait été pratiquement multipliée par 10 entre 1990 et la fin 2019, passant ainsi d'USD 2'700 milliards à près d'USD 23'000 milliards.

Dans un environnement marqué par une accélération de la déglobalisation, des déficits structurellement plus importants, et des niveaux élevés d'inflation et de taux d'intérêt, le 'Bureau budgétaire du Congrès' américain (CBO - 'Congressional Budget Office') estime que les intérêts nets versés par le Trésor s'établissent, en juillet 2023, à 2,3% du PIB et à 14% des recettes fiscales, alors qu'ils devraient représenter, d'ici à 2028, près de 4% du PIB et environ 22% des recettes fiscales. Autrement dit, des chiffres supérieurs aux montants payés par le gouvernement américain lorsqu'il s'est vu forcé d'émettre de la dette en francs suisses et en deutsche marks (les 'obligations Carter') vers la fin des années 1970.

D'UNE PRÉDOMINANCE DES POLITIQUES MONÉTAIRES VERS UNE PRÉÉMINENCE BUDGÉTAIRE

Compte tenu des élections très contestées à venir aux Etats-Unis et en Europe en 2024 – et à moins que l'inflation ne redescende vers les 2% –, les banques centrales, y compris la Fed, seront donc confrontées à un choix cornélien: poursuivre leur lutte acharnée contre l'inflation ou composer avec les largesses budgétaires.

Dans ce dernier cas, elles devront reconnaître la prééminence grandissante des politiques budgétaires, et ce en mettant fin à leurs cycles de hausse de taux en 2024 et en laissant ainsi la voie à un risque d'inflation élevée, voire de stagflation à l'image des années 1970. En effet, de manière cyclique, nous nous attendons à ce que les relèvements de taux soient suspendus des deux côtés de l'Atlantique vers la fin 2023, ce qui permettrait aux Etats-Unis et à l'Europe continentale dans son ensemble d'éviter la récession largement anticipée pour 2024.

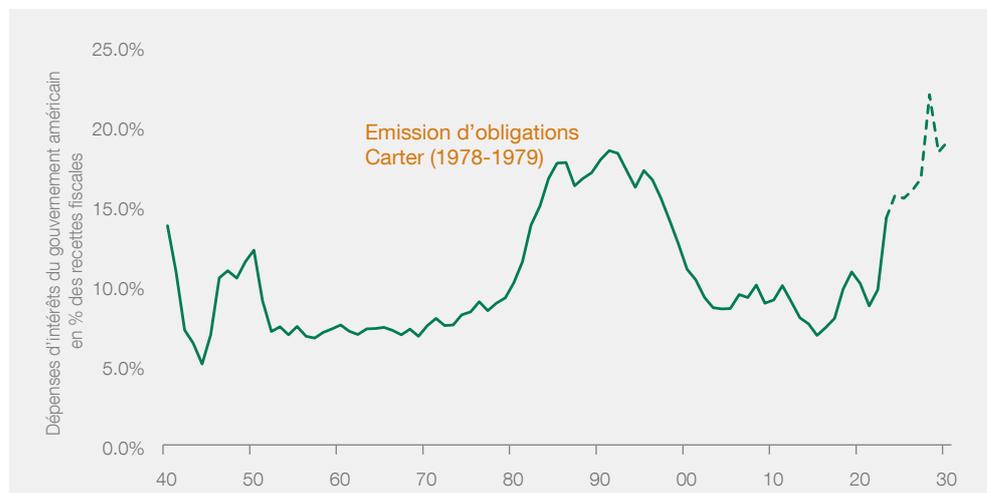


La pause des banques centrales redonne de l'importance aux politiques budgétaires.

Notons par ailleurs qu'une telle pause sur les taux d'intérêt permettrait indirectement d'accélérer la transformation industrielle à l'œuvre (cf. la section «Les deux visages de la transition énergétique» en page 9). Or, cette tendance serait de bon augure d'un point de vue politique dans une année électorale telle que 2024, car cela contribuerait à améliorer le potentiel de croissance de l'activité américaine à moyen terme.

Enfin, sur le plan économique, si, pour nombre d'observateurs, 2024 pourrait rester comme une année ayant vu les craintes sur l'inflation s'éloigner et où la récession a été évitée, elle pourrait également, de façon plus subtile, se profiler comme un passage de témoin entre la période de prédominance des politiques monétaires qui avait prévalu depuis les années 1980 et une période de prééminence budgétaire pour les années à venir.

LE FARDEAU DU SERVICE DE LA DETTE GOUVERNEMENTALE AMÉRICAINE DEVRAIT ABSORBER 20% DES RECETTES FISCALES



Sources: Banque de Réserve fédérale de St Louis, Trésor américain, Bureau budgétaire du Congrès américain (CBO – Congressional Budget Office) et UBP.
 Note: La ligne en pointillés représente les estimations du CBO en supposant une croissance du PIB nominal de 4,3% et des coûts moyens de la dette de 2,8%.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats actuels ou futurs. Tous objectifs, prévisions ou projections, le cas échéant, sont fournis uniquement à titre d'indication et ne sont en aucun cas garantis.

Une pause bienvenue



- La phase baissière du marché obligataire devrait marquer une pause début 2024.
- Il existe de réelles opportunités côté actions: dans la technologie vu l'embellie des bénéfiques, ainsi que parmi les sociétés de qualité mais à la traîne, ou encore sur le marché japonais.
- La divergence entre les performances des sociétés actives dans les énergies renouvelables et leurs bons fondamentaux – typique d'une phase de décollage – devrait, à terme, laisser place à des retours sur investissement réguliers.



Écoutez le podcast pour en savoir plus

<https://www.ubp.com/fr/newsroom/perspectives-dinvestissement-2024>

Les cycles de hausse de taux aux Etats-Unis et en Europe – à l'origine de la tendance baissière des obligations globales observée depuis environ trois ans – devraient toucher à leur fin en 2024, laissant ainsi du répit aux investisseurs pour l'année à venir.

Plus important encore, si les pressions inflationnistes ont diminué depuis la mi/fin 2022 du côté américain et européen, les marchés obligataires mondiaux apparaissent de nouveau 'récompenser' les investisseurs pour leur prise de risque, aussi bien quant à la trajectoire des taux d'intérêt qu'à celle de l'inflation.

Compte tenu de la normalisation des marchés obligataires, il paraît envisageable de réintroduire en portefeuille une exposition aux taux d'intérêt de long terme – lorsque ceux-ci approchent 5% sur les bons du Trésor américain à 5 ans et 10 ans, et environ 2,5-3% sur leurs homologues allemands (Bunds). Ainsi, dans un contexte où les rendements se modèrent – vers les 4,5% pour les bons du Trésor américain de long terme et environ 2-2,5% pour les Bunds –, il est possible de réaliser de modestes gains en capital, et ce pour la première fois depuis 2020.

Les investisseurs qui ont pu 's'abriter' sur le segment du crédit en 2023 devraient se montrer plus méfiants en 2024, et notamment chercher à être davantage 'rémunérés' pour le risque de crédit encouru. Les cycles de refinancement devraient repartir de plus belle – tout d'abord en Europe, puis aux Etats-Unis –, et conduire ainsi à la prochaine vague de défauts de crédit à l'heure où les sociétés digéreront un nouveau régime de hausse des taux d'intérêt. D'ici là, les obligations «investment-grade» peuvent constituer un réel refuge.

Pour les investisseurs en quête de rendements supérieurs, nos prévisions de forte volatilité sur les marchés actions nous amènent également à penser que les stratégies de portage («carry») sur la volatilité peuvent s'inscrire en complément d'une exposition aux obligations «high yield» de durée courte («short duration»), avec à la clé un potentiel de revenus plus élevés en 2024.

Bien que les valorisations supérieures à la moyenne – à près de 16 fois les multiples «cours/bénéfices» (P/E) globaux – suscitent quelques préoccupations pour le début de l'année prochaine, elles devraient toutefois tendre à baisser au moment où les bénéfices des entreprises retrouvent des couleurs, en particulier parmi les poids lourds américains de la technologie.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats actuels ou futurs. Tous objectifs, prévisions ou projections, le cas échéant, sont fournis uniquement à titre d'indication et ne sont en aucun cas garantis.



Les obligations «investment-grade» comme refuge pour les investisseurs en crédit.

Les sociétés japonaises devancent leurs homologues américaines.

LA FORCE DE LA TECHNOLOGIE ET DE L'INDUSTRIE

Alors que les pressions s'atténuent sur les taux d'intérêt, l'accélération des dépenses en intelligence artificielle devrait se combiner avec la reprise conjoncturelle à l'œuvre dans le domaine du cloud, du e-commerce et de la publicité digitale pour générer des niveaux de revenus et de croissance des bénéfices à deux chiffres à mesure que le calendrier avance – un contexte qui devrait bénéficier non seulement au secteur de la 'Big Tech', mais également à celui des logiciels.

En dehors de la technologie, les investisseurs peuvent aussi s'orienter vers des sociétés de qualité, mais à la traîne, qui offrent l'opportunité d'accéder à de solides bilans et à une croissance bénéficiaire fiable.

Par ailleurs, le cycle industriel, qui s'essouffait jusque-là, apparaît rebondir en cette fin d'année 2023, sous l'impulsion de la nouvelle politique américaine en matière d'activité manufacturière. Les Etats-Unis s'attachent en effet à contribuer au monde de demain, en construisant les infrastructures, les secteurs, et la production énergétique du 21^e siècle.

Même si, sur les marchés actions, les investisseurs n'ont guère été 'récompensés' dans le domaine de la transition énergétique (cf. la section «Les deux visages de la transition énergétique» en page 9), les dépenses des Etats-Unis en faveur de la construction industrielle se montaient à USD 1'900 milliards à fin août 2023. Ceci représente une progression de près de 65% en glissement annuel, soit la plus importante hausse jamais enregistrée en un siècle, venant ainsi donner un nouveau souffle à la croissance économique et à l'emploi.

A cet égard, le financement alloué par le gouvernement fédéral à cette nouvelle politique industrielle devrait s'accélérer encore plus fortement sur la période 2024-2026, avec pour conséquence une amélioration des bénéfices du côté des entreprises. Par ailleurs, une stabilisation des rendements sur le marché obligataire devrait se traduire, pour les projets à plus long terme, par une plus grande visibilité en termes de financement courant 2024 et au-delà.

DE MEILLEURES PERSPECTIVES POUR LES BÉNÉFICES DES SOCIÉTÉS NON AMÉRICAINES

S'agissant des marchés hors Etats-Unis, les actions non américaines se traitent en dessous de 13 fois les bénéfices, soit juste au-dessus des niveaux observés au cours de la crise financière mondiale de 2008-2009, ou durant la crise en zone euro de 2011, ou encore la pandémie de 2020-2021.

Dans la mesure où les titres non américains se situent aujourd'hui près de ce plancher de valorisation historique, les perspectives sur les bénéfices peuvent constituer le point de mire des investisseurs en termes de génération de performance. A cet égard, le Japon se distingue tout particulièrement, ayant hésité pendant des décennies avant de procéder à une réforme complète des entreprises et de l'économie du pays en 2012. Depuis lors, les sociétés japonaises ont affiché 11% de croissance des bénéfices (CAGR - Compound Annual Growth Rate; taux de croissance annuel composé). Ainsi, non seulement elles ont surpassé l'indice S&P 500, qui s'est, lui, inscrit à 7,3%, mais elles ont aussi réussi à égaler l'indice Nasdaq 100 (+11%), qui se caractérise traditionnellement par des sociétés de croissance supérieure.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats actuels ou futurs. Tous objectifs, prévisions ou projections, le cas échéant, sont fournis uniquement à titre d'indication et ne sont en aucun cas garantis.



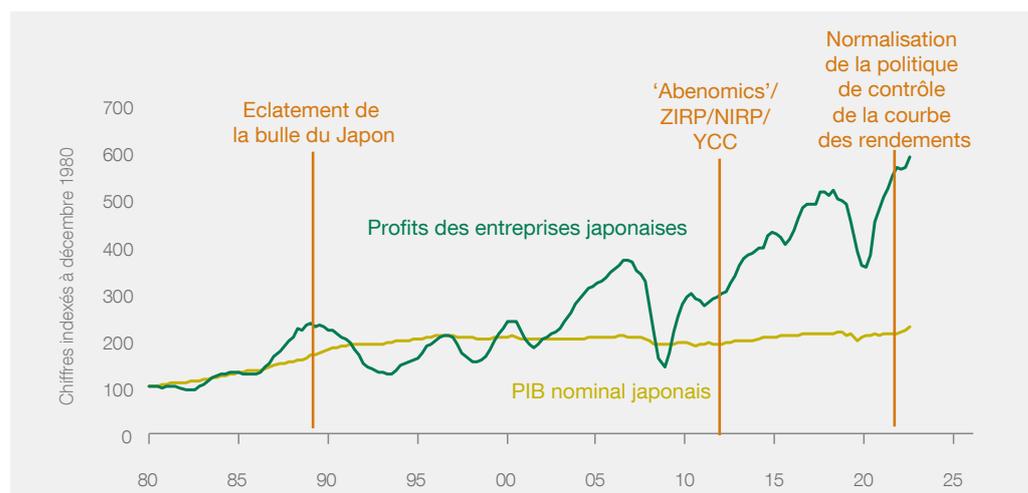
Après le puissant rebond des actions japonaises opéré fin octobre 2023 (+22,3%), la tendance de marché haussière du Japon – tirée par les bénéfices des sociétés, et longue d’une décennie – devrait se poursuivre en 2024. Les prévisions font état d’une croissance bénéficiaire qui se hisserait à 7% sous l’effet de la reprise industrielle mondiale au premier trimestre de l’année à venir, avec des performances totales («total returns») qui devraient continuer à être soutenues par des rachats d’actions, et des dividendes en hausse.

AU-DELÀ DE LA VOLATILITÉ, CONSIDÉRER LE POTENTIEL DE PERFORMANCE À VENIR

D’une manière générale, si les risques sont élevés durant cette phase de transition au sein de l’organisation économique mondiale (cf. la section «Le retour de Donald Trump» en page 12), des opportunités se dessinent au gré de l’émergence de nouveaux équilibres, à l’instar de ceux observés sur les marchés des obligations gouvernementales globales.

Enfin, tout comme les investisseurs avaient été confrontés à un bouleversement du paysage géopolitique dans les années 1970, ils devraient à présent faire abstraction de la volatilité à court terme et se concentrer plutôt sur le potentiel de performance lié à la transformation de l’économie globale à long terme – notamment dans les secteurs de la technologie et des nouvelles énergies, sans oublier la mutation de l’ordre mondial désormais en cours (cf. la section «Voir au-delà de la Chine» en page 10).

JAPON: LA RÉFORME DOMESTIQUE A CONDUIT À UNE CROISSANCE SÉCULAIRE DES BÉNÉFICES



Sources: Banque centrale du Japon (BoJ - Bank of Japan) et UBP.

Notes: 'Abenomics' fait référence aux programmes de réformes sociales et économiques de l'ancien Premier ministre japonais, Shinzo Abe. L'acronyme anglais ZIRP, pour 'Zero Interest Rate Policy', signifie 'politique de taux d'intérêt zéro'; NIRP, pour 'Negative Interest Rate Policy', signifie 'politique de taux d'intérêt négatifs'; YCC, pour 'Yield Curve Control', fait référence à la politique de contrôle de la courbe des rendements.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats actuels ou futurs. Tous objectifs, prévisions ou projections, le cas échéant, sont fournis uniquement à titre d'indication et ne sont en aucun cas garantis.

Les deux visages de la transition énergétique

Les investisseurs ont été légitimement déçus par le recul de près de 50% de l'indice des nouvelles énergies ('New Energy') de MSCI depuis 2020. En effet, cette correction est survenue en dépit d'un quasi-doublement de la capacité globale en énergie solaire et éolienne, mais aussi des ventes de véhicules électriques, et de la construction industrielle, ainsi que des dépenses en recherche et développement aux Etats-Unis.

La divergence observée entre la performance du marché actions et les fondamentaux sous-jacents de ces secteurs de croissance n'est pas inhabituelle, et elle n'a d'ailleurs rien de surprenant puisque les capitaux se sont faits plus rares dès lors que les taux d'intérêt ont pris l'ascenseur.

A cet égard, rappelons que le secteur des biotechnologies avait dévissé de 65% à ses débuts, sur la période 1992-1995, avant d'afficher une performance annuelle composée de +19% sur 2019 ('compound annual returns'), ceci dans un contexte où les sociétés qui avaient su résister sont devenues des moteurs du développement et de la croissance des médicaments à l'échelle mondiale.

Plus récemment, depuis l'essor considérable d'internet, à la fin des années 1990, force est de constater que le parcours n'a pas été de tout repos pour les investisseurs. Ils ont ainsi assisté à une envolée des performances du secteur de l'ordre de 600%, suivie d'une chute de 90% en 2001, la hausse des coûts du capital ayant eu pour effet de 'décimer' une grande partie de cette industrie. Le déploiement des infrastructures de communication s'est toutefois poursuivi, à l'instar de l'innovation dans le domaine d'internet, ce qui a permis aux sociétés les plus résistantes de générer près de 17% de performance annuelle composée au cours des années qui ont suivi.

Une gestion de risque active durant ces périodes de correction typiques des premiers stades de toute industrie naissante apparaît comme primordiale pour maintenir une exposition de long terme au thème de la transformation.

Pour les investisseurs, le fait de se positionner sur divers segments de la chaîne de valeur de la transition énergétique devrait être un bon moyen d'atténuer ce type de risque. Ainsi, les entreprises centrées sur des sources d'énergie traditionnelles – alliées à des sociétés à même de bénéficier plus directement de la transition en cours, comme dans certains services publics spécifiques («utilities»), – peuvent constituer un réel point d'ancrage pour les portefeuilles. Les sociétés de construction industrielle peuvent offrir de la croissance à court terme étant donné que l'activité de déploiement (roll-out) demeure importante, alors que des fournisseurs de composants ciblés, dotés d'un fort pouvoir de fixation des prix, peuvent générer des opportunités de croissance à plus long terme, en particulier si les coûts du capital diminuent et la mise en œuvre intervient plus rapidement que prévu.



*Écoutez le podcast
pour en savoir plus*

<https://www.ubp.com/fr/newsroom/perspectives-dinvestissement-2024>

Voir au-delà de la Chine



- La Chine se situe dans une phase de restructuration du crédit ‘après-bulle’, à l’instar du Japon post-1989 et de l’Asie post-1998, mais aussi de l’Europe post-2011 et des Etats-Unis post-2008.
- Les investisseurs centrés sur les marchés émergents et globaux devraient voir au-delà de la Chine.
- L’Inde présente des fondamentaux plus attrayants en termes de croissance et d’entreprises.



Écoutez le podcast pour en savoir plus

<https://www.ubp.com/fr/newsroom/perspectives-dinvestissement-2024>

Si la léthargie économique de la Chine post-covid représente pour beaucoup un frein majeur en termes de génération de performance, il apparaît toutefois que les transformations structurelles à l’œuvre au sein, et autour, de l’économie chinoise constituent des freins plus persistants encore.

Les investisseurs de long terme identifieront, dans l’histoire des performances des actions chinoises, cinq phases distinctes, qui ont respectivement eu pour origine les grands événements suivants :

1. La réouverture de la Chine sur le monde à la fin des années 1970;
2. La libéralisation des marchés financiers au début des années 1990;
3. L’accession de la Chine à l’Organisation mondiale du commerce (OMC) en 2001;
4. La première tentative de restructuration du secteur immobilier chinois en 2013;
5. Les réformes en cours dans l’immobilier, sur fond de pressions croissantes en lien avec la déglobalisation.

Les **phases 1** et **3** se sont avérées les plus avantageuses pour les investisseurs sur le marché chinois car d’importants volumes de capitaux étrangers affluaient alors, à mesure que le pays s’intégrait dans la chaîne de production mondiale.

Quant à la **phase 2**, elle a mis en lumière les défis liés au passage d’une économie planifiée à une économie de marché, dans un contexte où les entreprises chinoises avaient des difficultés à faire croître leurs bénéfices, en dépit d’une progression rapide de leurs revenus. Résultat : à cette époque, les actions chinoises se sont affichées globalement à la traîne par rapport à celles des marchés émergents et des marchés développés.

Lors de la **phase 4**, la Chine a démontré sa capacité à opérer une transition habile, le pays ayant su développer son économie en ligne tout en prenant progressivement des mesures visant à remédier à la bulle immobilière, à l’image de l’économie américaine sur cette même période.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats actuels ou futurs. Tous objectifs, prévisions ou projections, le cas échéant, sont fournis uniquement à titre d’indication et ne sont en aucun cas garantis.



Les transformations structurelles à l'œuvre au sein, et autour, de la Chine présentent des freins persistants.

Malheureusement, la Chine n'est pas parvenue à réduire suffisamment le levier de la dette du secteur privé durant cette phase.

Enfin, la **phase 5**, toujours en cours, a été marquée par une série de chocs, aussi bien externes que d'origine interne, avec en particulier les efforts de déglobalisation, depuis 2018, sous l'impulsion des Etats-Unis, mais aussi les fermetures prolongées de la Chine lors de la pandémie (2020-2022), sans oublier la répression de la technologie par le pouvoir chinois en 2021. Ceci est donc venu souligner l'absence de tout autre vecteur de croissance pour le pays.

Durant cette phase 5, des placements passifs sur les marchés actions chinois devraient être évités. L'approche d'investissement devrait ainsi plutôt s'articuler autour des trois axes suivants:

1. Les investisseurs centrés sur la Chine devraient surtout s'employer à identifier les nouveaux segments de la croissance économique à plus long terme.
2. Les investisseurs orientés sur les marchés émergents devraient, quant à eux, s'intéresser aux actions indiennes, qui ont démontré leur capacité à garder le rythme par rapport aux actions chinoises, voire à les devancer, depuis les années 1990.
3. Les investisseurs sur les marchés mondiaux peuvent également se tourner vers l'Amérique latine afin de tirer parti d'un contexte dans lequel la chaîne de valeur globale tend désormais à ne plus être centrée essentiellement sur la Chine.

DES ALTERNATIVES À UNE EXPOSITION PASSIVE AUX ACTIONS CHINOISES



De nouveaux segments de la croissance économique à plus long terme



Les actions indiennes, dans le cadre d'une exposition aux marchés émergents



L'Amérique latine, au vu de la transformation de la chaîne de valeur globale

Le retour de Donald Trump



- L'incertitude liée à l'éventualité d'une nouvelle présidence de Donald Trump pourrait conduire à une hausse de la demande pour l'or.
- L'administration Trump devrait donner une nouvelle impulsion au secteur de l'énergie traditionnelle, mais aussi soumettre les sociétés de la 'Big Tech' à une surveillance accrue, et renforcer encore les mesures de restriction à l'encontre de la Chine.
- Ceci aurait également un impact négatif sur les relations Etats-Unis/Europe, ainsi que sur la situation en Ukraine, ou encore sur les liens commerciaux avec la Chine.



Ecoutez le podcast pour en savoir plus

<https://www.ubp.com/fr/newsroom/perspectives-dinvestissement-2024>

En cas de nouvelle présidence Trump, les politiques menées auraient un coût à la fois économique et géopolitique.

La probabilité d'une réélection de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis représente la plus forte incertitude pour le monde de l'investissement sur l'année à venir.

A l'instar de 2017, il pourrait en effet se servir de la politique budgétaire pour récompenser ses partisans et sanctionner ses opposants, au travers notamment d'une augmentation des déficits mais, cette fois-ci, par rapport à des niveaux déjà historiquement élevés. Par ailleurs, il ferait aussi évoluer les charges fiscales et réglementaires. Il s'emploierait ainsi à redynamiser le secteur de l'énergie traditionnelle, tout comme il l'avait fait lors de son premier mandat. De plus, les sociétés de la 'Big Tech' pourraient être soumises à davantage de surveillance en guise de représailles face à l'opposition qu'il avait perçue dès qu'il avait accédé au pouvoir. Autres actions envisageables de la part de Donald Trump: une intensification des restrictions en matière de capitaux et de propriété intellectuelle envers la Chine, ainsi que le renforcement des mesures de contingentement imposées au pays depuis 2021.

Toutes ces décisions auraient un coût aussi bien économique que géopolitique. Sur le plan économique, des dépenses fiscales illimitées pourraient donner lieu à une résurgence de l'inflation américaine et globale. Cela pourrait en outre priver la Réserve fédérale américaine (Fed) de son pouvoir d'action sur l'économie et sur l'inflation (cf. la section «Vers la dominance budgétaire», en page 3). D'un point de vue géopolitique, il serait fort probable de voir réapparaître des dissensions entre les Etats-Unis et l'Europe, telles que celles observées au cours du premier mandat Trump, avec des implications notables sur la guerre en Ukraine. Enfin, de l'autre côté du Pacifique, si les restrictions venaient à se renforcer rapidement à l'égard de la Chine – en termes d'échanges commerciaux, de capitaux et de propriété intellectuelle –, ceci conduirait à une riposte directe du pays et ne ferait que raviver le conflit latent en lien avec les guerres commerciales de 2018-2019.

A noter, parmi les risques pour les investisseurs en cas de nouvelle présidence Trump, le fait que ce deuxième mandat mettrait en évidence les fragilités de l'économie globale, avec notamment un effet catalyseur sur les tendances inflationnistes naissantes ainsi que sur le creusement des déficits budgétaires. Sur le plan politique, ceci pourrait accélérer le réalignement de l'ordre géopolitique mondial avec la montée en puissance des pays du 'Sud global' et un transfert de pouvoir des 'leaders' historiques vers les pays émergents d'Europe et du Moyen-Orient.

Ainsi, avec ces politiques déstabilisantes, l'or pourrait de nouveau jouer un rôle majeur au sein des portefeuilles dans la préservation du patrimoine des investisseurs sur le long terme.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats actuels ou futurs. Tous objectifs, prévisions ou projections, le cas échéant, sont fournis uniquement à titre d'indication et ne sont en aucun cas garantis.



Michaël Lok

Chief Investment Officer
(CIO) Groupe et Co-CEO
Asset Management

Michaël Lok a rejoint l'UBP en 2015 en qualité de Head of Investment Management. Il possède plus de 20 ans

d'expérience dans la gestion de fortune et la gestion d'actifs. Précédemment, il assumait les fonctions de Global Head of Asset Management chez Indosuez Wealth Management (groupe Crédit Agricole), où il a développé une gamme de fonds UCITS pour le Private Banking ainsi qu'une offre de solutions d'investissement dédiées et de mandats à l'intention d'une clientèle UHNWI, en particulier pour l'Asie et l'Amérique latine. Avant cela, il avait occupé les postes de Head of Investment et de Head of Risk & Quantitative Portfolio Management. Auparavant, il était Gérant de portefeuille et de fonds au sein de la Banque Martin Maurel et de HSBC France (ex-CCF). Michaël Lok possède deux Masters – un DESS de Finance et un DEA de Banque et Finance – de l'Université d'Aix-en-Provence.



Norman Villamin

Chef stratégiste Groupe

Norman Villamin a intégré l'UBP en 2015 et occupe actuellement les fonctions de Chef stratégiste Groupe,

chargé du développement des convictions et de la stratégie d'investissement à long terme de la Banque pour le 'Comité d'investissement global' de l'UBP. Il a plus de 20 ans d'expérience de la gestion de fortune, tant dans le conseil que dans le domaine discrétionnaire. Précédemment, il a assumé les fonctions de Chief Investment Officer pour Coutts International et de Head of Investment Analysis & Advice pour Citi Private Bank en Asie-Pacifique, ainsi que les fonctions de Head of Asia-Pacific Research pour HSBC et de Head of Asia-Pacific Strategy pour Morgan Stanley, basé à Hong Kong et Singapour. Norman Villamin est titulaire d'un Bachelor en Administration des entreprises (Business Administration) de l'Université du Michigan, et d'un Master en Business Administration (MBA) de l'Université de Chicago.



Nicolas Laroche

Responsable Global -
Advisory & Allocation d'actifs

Nicolas Laroche, qui a plus de 18 ans d'expérience dans la

gestion de fortune et la finance, a intégré l'UBP en 2016 en qualité de Global Head of Advisory Services, en charge d'une équipe de spécialistes de l'investissement en obligations et actions. En 2023, il s'est vu confier des fonctions complémentaires en tant que Global Head of Asset Allocation, rejoignant ainsi le 'Comité d'investissement global' de l'UBP. Avant d'intégrer la Banque, il a passé 10 ans chez Crédit Agricole Indosuez WM comme conseiller en investissement, gérant un portefeuille de mandats pour la clientèle UHNW. Il a démarré sa carrière dans l'équipe Advisory de la division private banking de BNP Paribas à Paris, où il a pu développer ses compétences et sa passion pour les marchés actions globaux, la recherche thématique et la sélection de titres. Nicolas Laroche est titulaire d'un Master Finance de la Skema Business School (France).



Patrice Gautry

Chef économiste

Patrice Gautry a rejoint l'UBP à Genève en février 2000. Il est responsable du

Département Economic & Thematic Research de la Banque. Auparavant, de 1991 à 1999, Patrice Gautry a été responsable de la division Economie et stratégie d'investissement au sein du département de Gestion institutionnelle du groupe HSBC à Paris. Entre 1988 et 1991, il s'est occupé de la gestion de portefeuilles SICAV et de fonds communs de placement diversifiés européens pour le groupe Ecofi-Finance. Patrice Gautry est titulaire d'un Diplôme d'études approfondies (Master Recherche) en Sciences économiques – spécialisation devises, finance et banque – d'HEC Paris, 3^e cycle, et de l'Université d'Orléans.

Informations importantes

Ce document est une communication marketing contenant des INFORMATIONS GÉNÉRALES sur les services financiers et/ou les instruments financiers; il reflète la seule opinion de l'Union Bancaire Privée, UBP SA et/ou d'une entité du Groupe UBP (ci-après l'«UBP») à la date de son émission. Le présent document peut contenir des recommandations génériques, mais il ne constitue pas et ne doit pas être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de conclure une transaction avec l'UBP, ou d'acheter, de souscrire ou de vendre des devises, produits ou instruments financiers, ou encore d'effectuer un investissement, ou de participer à des stratégies de trading spécifiques dans un territoire où une telle offre ou sollicitation ne serait pas autorisée; il n'est pas destiné aux personnes auxquelles il serait illégal de faire une telle offre ou sollicitation. Ce document vise uniquement à fournir une vue d'ensemble à des fins de discussion dans le but de déterminer l'intérêt du client. Il ne remplace pas un prospectus, une Feuille d'information de base (FIB/KID), un Document d'information clé pour l'investisseur (DICI/KIID), ou tout autre document juridique relatif à un instrument financier spécifique, lesquels peuvent être obtenus gratuitement sur demande auprès de l'UBP ou auprès du siège social de l'émetteur de l'instrument concerné, le cas échéant. Les opinions exprimées ne prennent pas en considération la situation, les objectifs ou les besoins spécifiques des clients. Dans ce document, l'UBP ne prend pas position quant au caractère adéquat ou approprié des instruments ou services financiers décrits par rapport à un client particulier, ni quant à leurs performances futures, sauf disposition contraire. Les clients qui souhaiteraient obtenir davantage d'informations sur des instruments financiers spécifiques peuvent en faire la demande auprès de l'UBP et/ou de leur responsable clientèle. Dans le cas où un investissement est envisagé, les informations sur les risques liés à chaque instrument financier seront fournies en temps utile par des moyens distincts avant la décision d'investissement. Dans tous les cas, chaque client doit se forger sa propre opinion sur les titres ou instruments financiers mentionnés dans les présentes et évaluer de manière indépendante les avantages ou le caractère adéquat de tout investissement. Avant de conclure une quelconque transaction, les clients sont invités à lire attentivement les avertissements sur les risques et les réglementations figurant dans le prospectus ou dans d'autres documents juridiques, et il leur est vivement recommandé d'obtenir des conseils professionnels et indépendants auprès d'experts financiers, juridiques, comptables et/ou fiscaux, notamment quant à leurs objectifs d'investissement, leur situation financière et leurs besoins spécifiques. L'UBP procède à des analyses sur les instruments financiers en se basant sur l'offre de marché et peut, à cette fin, entretenir et/ou chercher à développer des relations d'affaires avec des tiers. De plus, l'UBP peut créer ses propres instruments financiers. Les présentes informations génériques ne sont par conséquent pas indépendantes des intérêts propres de l'UBP ou de tiers liés à l'UBP, lesquels intérêts sont susceptibles d'entrer en conflit avec ceux du client. L'UBP dispose de directives internes visant à gérer les conflits d'intérêts et prend toutes les mesures organisationnelles appropriées pour prévenir de potentiels conflits d'intérêts. Les informations contenues dans ce document ne sont le fruit ni d'une analyse financière au sens des «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB), ni d'études indépendantes sur les investissements conformément aux dispositions de la Directive européenne concernant les marchés d'instruments financiers («MiFID») ou de toute autre réglementation. La réglementation de l'Union européenne (UE) ne gouverne pas les relations conclues avec les entités UBP situées en dehors de l'UE. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans la valorisation des investissements. En règle générale, les produits à haut risque, tels que les produits dérivés, les produits structurés, les investissements alternatifs et les placements non traditionnels [comme les fonds spéculatifs (hedge funds), les fonds de capital-investissement (private equity) et les fonds immobiliers], ne conviennent qu'aux clients capables de comprendre et d'assumer les risques encourus. Tout investissement est sujet à des risques de perte, et tout ou partie du capital initialement investi peut être perdu. Les investissements sont exposés aux fluctuations des devises et peuvent augmenter ou diminuer de valeur. Les fluctuations des taux de change peuvent entraîner des augmentations ou des diminutions des rendements du client et/ou de la valeur du portefeuille. Le client peut être exposé au risque de change si un instrument financier ou le placement sous-jacent d'un instrument financier est libellé dans une devise autre que la devise de référence de son portefeuille ou dans une devise autre que celle de son pays de résidence. Pour de plus amples informations sur les risques, le client est invité à consulter la brochure intitulée «Caractéristiques et risques de certaines opérations financières». Lorsque l'UBP fournit des conseils en investissement ou des services de gestion de portefeuille, elle prend en considération et évalue tous les principaux risques financiers, y compris les risques en matière de durabilité. Au sens du Règlement de l'UE 2019/2088 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (connu aussi sous le nom de «Règlement SFDR» (Sustainable Finance Disclosure Regulation)), les risques de durabilité se définissent comme des événements ou des conditions – d'ordre environnemental, social ou de gouvernance – qui, s'ils/si elles survenaient, pourraient avoir une incidence négative significative sur la valeur de l'investissement. Pour de plus amples informations sur notre approche de gestion des risques en matière de durabilité, veuillez consulter le site web de l'UBP (www.ubp.com). Des efforts raisonnables ont été déployés pour s'assurer que le contenu du présent document se fonde sur des informations et des données objectives, obtenues auprès de sources fiables. Cependant, l'UBP ne peut garantir que les informations figurant dans le présent document et collectées en toute bonne foi par ses soins sont exactes et exhaustives, et décline toute responsabilité pour toute perte ou tout dommage résultant de l'utilisation desdites informations. Les circonstances peuvent changer et affecter les données recueillies et les opinions exprimées au moment de la publication. Les informations contenues dans ce document sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. L'UBP décline toute responsabilité quelle qu'elle soit et ne formule aucune déclaration, ni garantie ou engagement, explicite ou implicite, quant aux informations, projections ou opinions contenues dans le présent document, ou quant aux éventuelles erreurs, omissions ou inexactitudes du document. L'UBP ne s'engage pas à mettre à jour ce document ou à corriger les éventuelles inexactitudes susceptibles d'être constatées après sa publication. Ce document peut faire référence à la performance passée des instruments financiers. Les performances passées ne préjugent pas des résultats actuels ou futurs. La valeur des instruments financiers peut fluctuer

tant à la baisse qu'à la hausse. Toutes les déclarations contenues dans ce document autres que les déclarations sur des performances passées et sur des faits historiques sont de nature purement prospective. Les déclarations de nature prospective ne garantissent pas les performances futures. Les projections financières figurant dans ce document ne constituent pas des prévisions ou des budgets. Elles sont fournies exclusivement à titre d'illustration et se fondent sur des anticipations et des hypothèses actuelles qui peuvent ne pas se réaliser. Les performances réelles, les résultats, la valeur de marché et les perspectives d'un instrument financier peuvent significativement différer de ceux formulés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives figurant dans le présent document. Les rendements projetés ou ciblés sont intrinsèquement sujets à d'importantes incertitudes économiques, de marché ou d'autre nature susceptibles d'avoir une influence défavorable sur la performance. L'UBP décline également toute obligation de mise à jour de toute déclaration prospective à la suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou d'autres circonstances. Les données de performance incluses dans ce document ne tiennent pas compte des frais, des commissions, des frais imputés lors de l'émission, et du remboursement de titres, ou autres, ni des éventuelles retenues fiscales pouvant être prélevées. Le traitement fiscal de tout investissement dépend de la situation individuelle du client et peut, à l'avenir, être sujet à des modifications. Le présent document ne contient pas de conseil fiscal de l'UBP et ne reflète pas la situation individuelle du client. Le présent document est confidentiel et destiné uniquement à la personne à laquelle il a été remis. Il ne peut être reproduit, en totalité ou en partie. L'UBP interdit spécifiquement la redistribution du présent document, en tout ou partie, sans son autorisation écrite préalable, et décline toute responsabilité concernant les agissements de tierces parties à cet égard. Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis ni aux personnes américaines («US Persons»), ou dans les juridictions où sa distribution par l'UBP serait limitée.

Suisse: L'UBP est agréée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Royaume-Uni: L'UBP est agréée par l'Autorité de régulation prudentielle (Prudential Regulation Authority, la «PRA»). Elle est assujettie à la réglementation de l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority, FCA) et elle est soumise à certaines règles de la PRA.

Dubaï: Ce document marketing est communiqué par Union Bancaire Privée (Middle East) Limited, une société agréée et réglementée par la Dubai Financial Services Authority (la «DFSA»). Il est destiné uniquement à des clients professionnels et/ou à des contreparties du marché, et aucune autre personne ne saurait agir sur la base dudit document. Les produits ou services financiers auxquels ce document se rapporte ne sont disponibles que pour les clients professionnels et/ou les clients répondant aux critères de contrepartie du marché. Les données figurant dans le présent document sont fournies uniquement à titre d'information. Elles ne sauraient être considérées comme une offre d'achat ou de vente, ou comme une sollicitation pour une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier, ou une participation dans une stratégie de trading spécifique dans une quelconque juridiction.

Hong Kong: L'UBP possède une licence bancaire en tant que société réglementée par la Hong Kong Monetary Authority (HKMA), et elle opère en tant qu'établissement enregistré par la Securities and Futures Commission (SFC), uniquement pour les activités de Type 1, 4 et 9 à Hong Kong. Les titres peuvent uniquement être offerts ou vendus à Hong Kong au moyen des documents suivants: (i) documents destinés aux «investisseurs professionnels» au sens de la Securities and Futures Ordinance (la «SFO») (Chapitre 571) de la législation de Hong Kong et de toute autre règle fixée par ladite SFO, ou (ii) «prospectus» au sens de la Companies Ordinance (la «CO») (Chapitre 32) de la législation de Hong Kong, ou documents constituant une offre au public au sens de la CO. Sauf autorisation en vertu des lois de Hong Kong, aucune personne ne peut émettre ou avoir en sa possession à des fins d'émission, que ce soit à Hong Kong ou dans un autre pays, un document publicitaire, une invitation ou un document relatif(ve) auxdits titres ciblant le public à Hong Kong, ou susceptible d'être rendu(e) accessible ou consultable par ledit public, à l'exception des cas où les titres sont destinés à être cédés uniquement aux personnes en dehors de Hong Kong, ou exclusivement aux «investisseurs professionnels» au sens de la SFO.

Singapour: L'UBP est une banque réglementée par la Monetary Authority of Singapore (la «MAS»). En vertu du Financial Advisers Act 2001 de Singapour, l'UBP opère, en outre, en tant que conseiller financier exempté d'autorisation pour fournir certains services de conseil financier. Aux termes de la Section 99(1) du Securities and Futures Act 2001 de Singapour (le «SFA»), l'UBP est également exemptée d'autorisation pour conduire certaines activités réglementées. Le présent document n'a pas été enregistré en tant que prospectus auprès de la MAS. Par conséquent, ce document ainsi que tout autre document ou toute autre publication en relation avec des recommandations génériques peuvent uniquement être diffusés ou distribués, directement ou indirectement, à Singapour aux personnes suivantes: (i) les investisseurs institutionnels, ou (ii) les «accredited investors» («investisseurs accrédités») tels que définis aux termes du SFA. Le présent document n'a pas été révisé par la MAS.

Luxembourg: L'UBP est enregistrée auprès de l'autorité de supervision luxembourgeoise, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Italie: Union Bancaire Privée (Europe) S.A., Succursale di Milano, opère en Italie en vertu du passeport européen dont bénéficie sa société mère, Union Bancaire Privée (Europe) S.A., valable pour l'ensemble du territoire de l'Union européenne, et est ainsi autorisée à fournir des services et à exercer des activités pour lesquels sa maison mère, Union Bancaire Privée (Europe) S.A., a été habilitée au Luxembourg, où elle est réglementée par l'autorité de supervision luxembourgeoise, la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Monaco: Le présent document ne doit pas être considéré comme constituant une offre publique ou une sollicitation similaire en vertu de la législation de la Principauté de Monaco, mais il peut, à titre d'information, être mis à la disposition des clients d'Union Bancaire Privée, UBP SA, Succursale de Monaco, un établissement réglementé, en matière d'activités bancaires, par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et, en matière d'activités financières, par la Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF).

© UBP SA 2023. Tous droits réservés. Novembre 2023

Plus
d'information
sur ubp.com

Retrouvez
toute l'actualité de
nos Perspectives
2024 sur notre page
Newsroom



Recevez
la Newsletter UBP,
en vous inscrivant
sur notre site

