

PERSPECTIVES MACROÉCONOMIQUES ET D'INVESTISSEMENT

2024 :
LE REBOND AMORCÉ VA-T-IL PERDURER ?

MARS 2024



**Thomas
FRIEDBERGER,**

Directeur Général Adjoint, Tikehau Capital
Directeur des Investissements,
Tikehau Investment Management



**Nina
MAJSTOROVIC,**

Spécialiste Produits,
Capital Markets Strategies,
Tikehau Investment Management



**Raphaël
THUIN,**

Directeur des Capital Markets Strategies,
Tikehau Investment Management

I. 2023, UN EXCELLENT MILLÉSIME POUR LES ACTIFS RISQUÉS

Après une année 2022 chahutée et marquée par l'incertitude, **les actifs risqués ont finalement clôturé le millésime 2023 largement dans le vert¹**. Ce regain d'optimisme sur les marchés financiers a été principalement alimenté par :

- (i) La résilience des économies et de la profitabilité des entreprises.
- (ii) La poursuite de la tendance désinflationniste des deux côtés de l'Atlantique, alimentant l'optimisme des marchés quant à un retour de l'inflation à la cible des 2%.
- (iii) Un potentiel pivot des politiques monétaires ouvrant des perspectives de baisses de taux.

En conséquence, les marchés actions se sont affichés en plein essor et ont atteint de nouveaux sommets, tirés notamment par le secteur technologique américain². En parallèle, les primes de risques crédit se sont resserrées des deux côtés de l'Atlantique et le haut rendement a surperformé *l'Investment Grade* tant en Europe qu'aux États-Unis³.

Les marchés anticipent donc un scénario idéal pour 2024 et le rebond récent laisse peu de marge d'erreur : gare toutefois à l'excès d'optimisme.

¹ Source : Bloomberg, données au 29/12/2023.

² Source : Bloomberg, données au 31/01/2024.

³ Source : Bloomberg, données au 31/01/2024.

II. QUATRE FACTEURS CLÉS À SURVEILLER EN 2024

Les marchés semblent vouloir se positionner en faveur d'une réaccélération. Néanmoins, ce scénario idéal pourrait être mis à mal par plusieurs facteurs.

UNE STABILITÉ POLITIQUE ET GÉOPOLITIQUE INCERTAINE

Alors que 50% de l'humanité s'apprête à voter et que les conflits géopolitiques (Ukraine, Moyen-Orient, Taiwan) ne cessent de se multiplier, l'année 2024 pourrait s'avérer riche en rebondissements et en volatilité.

UNE ANTICIPATION DE BAISSÉ DES TAUX JUGÉE OPTIMISTE

Le « dernier kilomètre » de la désinflation pour revenir à la cible des 2% sera long et incertain. En effet, bien que l'inflation ait pivoté, celle-ci demeure soutenue par des mutations structurelles liées à la démographie, au changement du mix énergétique et à la démondialisation. En parallèle, l'inflation sur le segment des services se maintient à des niveaux élevés et ne semble pas vouloir ralentir, comme illustré par les dernières publications de l'IPC américain⁴. De plus, l'assouplissement récent et marqué des conditions financières pourrait contrarier le cycle de désinflation en cours. Enfin, l'explosion des émissions de dettes souveraines constituera une source d'incertitude et de volatilité supplémentaire pour les taux.

UNE CROISSANCE ÉCONOMIQUE QUI POURRAIT DÉCEVOIR

Les indicateurs macroéconomiques s'affichent en baisse, les effets des politiques COVID sur les consommateurs occidentaux commencent à s'estomper et la démondialisation semble accélérer. En parallèle, les projections des bénéfices par actions (BPA) pour 2024 semblent encore ambitieuses⁵ et devraient s'ajuster pour refléter l'environnement macroéconomique actuel.

DES LIQUIDITÉS QUI SEMBLÉNT SE TARIR

Nous avons assisté à une transition d'une longue période de liquidités abondantes, avec des taux très bas voire négatifs, vers un environnement où le prix de l'argent augmente alors que la quantité en circulation diminue. En ce sens, les effets des politiques monétaires restrictives des 18 derniers mois commencent à se faire sentir et créent des « trous d'air » qui se matérialisent d'ores et déjà au sein de certains segments comme l'immobilier, les petites et moyennes capitalisations ou encore le venture capital (« capital-risque »).

Dans ce contexte, **le récent rebond observé au sein des actifs risqués pourrait s'avérer fragile**. La prudence reste donc de mise bien qu'il y ait d'ores et déjà des opportunités d'investissement qui se profilent : **la sélectivité et une discipline d'investissement sans faille seront ici essentielles, quelle que soit la classe d'actifs**.

III. QUELLES OPPORTUNITÉS DANS CE CONTEXTE ?

L'OBLIGATAIRE : UNE CLASSE D'ACTIFS TOUJOURS ATTRACTIVE

Dans cet environnement marqué par une inflation plus structurelle et des taux d'intérêts résolument plus élevés, la valeur relative entre les actifs risqués a évolué et le **marché obligataire apparaît de plus en plus attractif** : d'une part, la prime de risque des actions en relatif à l'obligataire est au plus bas depuis 10 ans et d'autre part, les rendements demeurent à des niveaux jugés toujours attrayants⁶.

Au sein des marchés obligataires, **nous privilégions le crédit européen** : phénomène historiquement inhabituel, le crédit européen bénéficie de primes de risque plus attractives que le crédit américain, à la fois sur le segment *Investment Grade* (IG) et sur le Haut Rendement (*High Yield*)⁷.

⁴ Source : Bloomberg, données au 31/01/2024.

⁵ Source : Bloomberg, données au 31/01/2024.

⁶ Source : Bloomberg, données au 31/01/2024.

⁷ Source : Bloomberg, données au 31/01/2024.

En termes d'allocation, **nous maintenons une préférence pour les segments de qualité**, que ce soit sur l'*Investment Grade* ou le *High Yield*. D'une part, la hausse des taux d'intérêt des 18 derniers mois a fait passer le rendement des émetteurs *Investment Grade* (IG) en territoire positif après des années de rendements faibles ou négatifs. En parallèle, les primes de risque IG demeurent proches des niveaux historiquement compatibles avec une période de récession⁸. Sur le segment du haut rendement, et malgré des niveaux de primes de risques probablement moins attractives en absolu, les opportunités existent : le travail fondamental sera ici clé pour identifier les émetteurs jugés de qualité affichant des niveaux de rendement attrayants, tout en se tenant à l'écart des dossiers sensibles, sujets par exemple à des problématiques aiguës de refinancement ou de soutenabilité de la dette.

Nous pensons qu'il existe également **des opportunités intéressantes au sein des obligations financières**. En effet, les rendements des obligations financières seniors sont désormais plus élevés que ceux des obligations d'entreprises IG de même notation⁹. Quant aux obligations subordonnées financières, les obligations *Additional Tier 1* (AT1) affichent des niveaux de rendements supérieurs d'environ 200pb par rapport aux obligations HY de même notation¹⁰. Néanmoins, il faudra là aussi faire preuve de sélectivité selon nous en se positionnant principalement sur les banques européennes de premier rang, bien capitalisées, qui affichent une bonne rentabilité et ayant une exposition limitée à l'immobilier commercial.

ACTIONS : DES OPPORTUNITÉS EXISTENT AU SEIN DE MÉGATENDANCES

Nous sommes plus prudents en ce qui concerne les actions car, compte tenu des valorisations relativement élevées et des perspectives de croissances des bénéficiaires aujourd'hui selon nous optimistes, le risque de ralentissement économique ne semble pas totalement intégré dans les prix.

Néanmoins, **des opportunités existent au sein de mégatendances qui devraient concentrer l'essentiel de la croissance dans un monde où celle-ci ralentit**. En ce sens, plusieurs thématiques nous semblent attractives telles que la souveraineté européenne, la santé, ou encore au sein du secteur technologique (la croissance de la publicité en ligne, du cloud ou l'émergence de l'intelligence artificielle).

Au sein de ces mégatendances, nous nous concentrons sur les entreprises que nous estimons de haute qualité. Celles-ci affichent une rentabilité et des flux de trésorerie importants qui, lorsqu'ils sont réinvestis dans l'entreprise, peuvent générer selon nous une performance significative pour les investisseurs patients. De plus, ces sociétés jugées capables de faire preuve d'une plus grande résilience en cas de ralentissement économique, ont un fort pouvoir de fixation des prix, et sont moins sensibles au cycle économique.

Enfin, le réajustement des valorisations a été proportionnellement plus marqué sur les actifs européens qu'américains¹¹ : d'une part, l'ensemble des secteurs européens se négocie aujourd'hui avec une décote par rapport à leur équivalent américain et d'autre part, le ratio de rendement des bénéficiaires en Europe est nettement supérieur qu'outre atlantique. Rarement dans l'histoire, les actions européennes ont été aussi peu chères par rapport à leurs homologues américaines¹².

Dans l'ensemble, nous sommes optimistes quant aux perspectives qu'offre ce marché aux investisseurs. Nous entrons dans un nouveau cycle de croissance marqué par une tendance désinflationniste continue de part et d'autre de l'Atlantique, des taux d'intérêt résolument plus élevés et un pivot potentiel des politiques monétaires laissant entrevoir des baisses de taux. Un environnement assez unique qui devrait offrir des opportunités sans précédent aux investisseurs patients, disciplinés et sélectifs.

⁸ Source : Bloomberg, données au 31/01/2024.

⁹ Source : Bloomberg, données au 31/01/2024.

¹⁰ Source : Bloomberg, données au 31/01/2024.

¹¹ Source : Bloomberg, données au 31/01/2024.

¹² Source : Bloomberg, données au 31/01/2024.

AVERTISSEMENT

Ce document a été préparé par Tikehau Capital dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à la charge de Tikehau Capital.

Les informations contenues dans le présent document ne constituent pas une offre de souscription ou une sollicitation d'acquiescer des titres, options, parts de fonds ou tout autres produits ou services, ou une recommandation de réaliser un investissement ou une transaction. Il ne tient aucun compte des objectifs d'investissement ou des besoins financiers du destinataire. Aucune action ne doit être entreprise ou omise sur la base de ce document.

Le présent document ne constitue pas un conseil sur des questions juridiques, fiscales ou d'investissement. Les destinataires doivent donc se fier à leur propre examen de ces questions ou demander conseil. Avant d'effectuer tout investissement (nouveau ou continu), veuillez consulter un conseiller professionnel et/ou un conseiller en investissement.

La responsabilité de Tikehau Capital ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ce document.

Les déclarations dans ce document sont émises à compter de la date de ce document, sauf indication contraire, et la transmission du document n'implique pas que les informations qui y sont contenues sont exactes à compter de toute date ultérieure. Toutefois les informations réunies dans ce document proviennent de sources dont Tikehau Capital a fait ses meilleurs efforts pour s'assurer de la fiabilité en tous ses aspects à compter de la date de ce document.

Certaines informations de nature économique ou de marché contenues dans ce document proviennent de sources publiées par des tiers. Alors que ces sources sont considérées comme fiables, ni Tikehau Capital, ni les membres de l'équipe de gestion ne peuvent être tenus responsables quant à l'exactitude de ces informations.

Toute déclaration contenue dans ce document et faite dans le cadre d'une opinion et/ou d'une croyance, ainsi que toute prévision, ou déclaration relative aux attentes, concernant des futurs événements ou de la performance potentielle d'un fonds, représente seulement la propre évaluation de Tikehau Capital, et son interprétation des informations disponibles à compter de la date du présent document. En raison de ces divers risques et incertitudes, les résultats réels peuvent différer considérablement de ceux reflétés dans ce document.

Il est également précisé que ce document n'a fait l'objet d'aucune vérification ou approbation d'une autorité de tutelle.

Pour plus d'informations, veuillez contacter Tikehau Capital.