

Paris, le 23 novembre 2023

## PERSPECTIVES 2024

### De multiples risques, autant d'opportunités

Après une année 2023 favorable aux marchés financiers en dépit d'un contexte international troublé, 2024 annonce un changement d'ère, selon les experts d'Ostrum AM, un affilié de Natixis Investment Managers. Les investisseurs vont ainsi devoir s'adapter à un nouvel environnement de marchés désormais à la main des prêteurs, avec des taux d'intérêt durablement supérieurs à 2%.

2024 devrait être une année riche en opportunités d'investissement, servie par une gestion active de risques a priori contenus mais croissants : risques de duration, risques de crédit, et risque de volatilité, auxquels s'ajoutent les risques croissants liés au changement climatique.

Dans ce contexte exigeant, Axel Botte, directeur de la stratégie marchés, Alexandre Caminade, directeur gestion taux core et alternatifs liquides, Philippe Berthelot, directeur gestion monétaire et crédit, Frédéric Leguay, directeur de la gestion actions assurance, et Emmanuel Bourdeix, directeur des gestions quantitatives présentent les perspectives d'Ostrum AM sur l'économie et les marchés et exposent les stratégies d'investissement à adopter pour générer de la performance en 2024.

#### Marchés : une économie mondiale à trois vitesses & des risques liés aux finances publiques

Selon Axel Botte, directeur de la stratégie marchés, la situation économique globale restera assez hétérogène : aux Etats-Unis, l'activité s'est révélée résiliente grâce à une consommation solide et une politique budgétaire expansionniste qui ont compensé le resserrement monétaire de la Fed. Les créations d'emplois ralentissent mais la situation du marché du travail demeure favorable. La croissance américaine avoisinera 2% en 2024.

Parallèlement, l'économie de la zone euro stagne avec une consommation absente malgré la désinflation. Le ralentissement progressif de l'inflation devrait se poursuivre en 2024. Les hausses de taux freinent sensiblement la demande de crédit et la croissance en zone euro. La baisse du taux d'épargne des ménages devrait néanmoins permettre un retour à son potentiel en fin d'année prochaine. En moyenne annuelle, la zone euro afficherait une croissance de 0,5% l'an prochain avec une inflation revenant graduellement vers 2,5% en fin d'année.

Quant à la croissance chinoise, elle reste plombée par les sanctions américaines qui réduisent les investissements étrangers et les transferts de technologie, la situation de l'immobilier et la nécessité de restructurer les dettes des gouvernements locaux. On entrevoit toutefois une amélioration de la consommation des ménages qui atténuera l'ampleur du ralentissement structurel de l'empire du milieu.

La croissance faible en Europe et le recours effréné au stimulus budgétaire aux Etats-Unis reposent la question de la soutenabilité des dettes publiques. Les notations souveraines de la France ou de l'Italie seront sous pression alors que les limites de déficit seront réintroduites en 2024. Dans ce contexte, malgré l'allègement attendu des taux directeurs de la BCE et de la Fed à hauteur de 50 pb au second semestre de 2024, l'amortissement des programmes d'assouplissement quantitatif pèsera encore sur les marchés, notamment en Europe.

### Taux : vers une année record des émissions souveraines

Les marchés de taux ont connu une année volatile en 2023. Pour 2024, les marchés devront composer avec une hausse inédite des émissions obligataires nettes. Le Trésor américain doit non seulement financer un déficit fédéral de l'ordre de 1800 milliards de dollars tout en rallongeant sa dette mais aussi convaincre les investisseurs privés de prendre le relais de la Fed. Pour **Alexandre Caminade, directeur gestions taux core et alternatifs liquides**, la hausse des emprunts combinée à l'allègement des taux de la Fed se traduira probablement par une **pentification de la courbe des taux** et des rendements plus faibles.

L'augmentation des émissions souveraines nettes est moins forte en zone euro, de l'ordre de 45 milliards de dollars supplémentaires. Après le *Public Sector Purchase Programme* (PSPP) en 2023, la question du non-réinvestissement du *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP) pourrait être soulevée. Dans ce cas, le besoin de financement net des gouvernements augmenterait de 18 milliards d'euros supplémentaires. Malgré le poids des flux, les rendements à 10 ans ne devraient pas excéder 5% sur le T-note et 3% sur le Bund. L'ancrage des anticipations d'inflation semble assuré par la désinflation en cours et l'effet passé du resserrement monétaire.

Concernant les niveaux de spreads souverains, l'Italie semble être le marché le plus fragile, mais les difficultés budgétaires concernent d'autres pays dont la France. Le recours à l'épargne des ménages a protégé le BTP italien en 2023, mais l'accélération du resserrement quantitatif serait préjudiciable à la dette transalpine. **Quant aux swap spreads, la réduction de l'incertitude sur les taux permettra une baisse bénéfique de la volatilité qui devrait se traduire par un resserrement.**

### Crédit : 2023, annus mirabilis. 2024, Bis repetita.

D'après **Philippe Berthelot, directeur gestions crédit et monétaire**, 2024 devrait reproduire, à l'instar de 2023, une année satisfaisante en termes de performances pour les actifs obligataires dont le crédit.

Ostrum AM intègre un scénario central de ralentissement, et donc d'un « atterrissage en douceur » avec une augmentation de 0,5 % du PIB l'année prochaine (niveau faible, certes mais demeurant en territoire positif) combiné à une baisse régulière de l'inflation en zone euro.

Sur le marché du crédit, **les obligations crédit Investment Grade (IG) et High Yield (HY) bénéficient de rendements au plus haut depuis plus de 10 ans** et sont supportées par un niveau de levier maîtrisé en légère hausse et un niveau contenu du taux de défaut à 3.5%, en-deçà de sa moyenne historique sur 20 ans.

Les opportunités pour trouver de la valeur en 2024 sont nombreuses. Le crédit poursuit sa lancée de 2023 et demeure intéressant et rémunérateur (plus de 4,3 % pour le crédit IG libellé en euros et plus de 7,5 % pour le crédit High Yield libellé en euros). Afin de bien gérer les risques, **il convient d'être bien diversifié en nombre de secteurs, et ultra sélectifs en nombre d'émetteurs**, compte tenu de la multiplication des « pièges de crédit ». Sur le secteur bancaire, les prévisions d'Ostrum AM quant à une baisse limitée des taux directeurs de la BCE (50 pb au second semestre 2024) et une réduction des *swap spreads* militent, derechef, pour **une surpondération du secteur**, y compris sur son segment subordonné T2 voire AT1, qui confirme son attraction avec le grand succès des récentes émissions sur le marché primaire. Même si la courbe de crédit est plate, il faudra penser à **se repositionner sur des segments plus longs**, afin de profiter de ces baisses attendues. Les investisseurs qui s'intéressent au crédit corporate privilégieront **le segment haut**

**beta** avec les hybrides corporates qui ont joui en grande majorité de *calls* de la part des émetteurs (donc, de très peu de matérialisation du risque d'extension) et du HY en général.

Pour Ostrum AM, 2024 devrait marquer une troisième année consécutive de **surperformance du HY**, malgré la présence plus forte d'émetteurs *distressed* qu'il convient d'éviter avec l'aide d'une puissante équipe d'analystes crédit.

**Actions : en Europe, comme à l'international, priorité aux valeurs défensives et attention au retour de la volatilité**

Après la hausse récente de 6 %, **les marchés d'actions en Europe** affichent une performance à deux chiffres en 2023 et n'offrent que peu de potentiel de progression en 2024.

Selon **Frédéric Leguay, directeur de la gestion actions assurance**, la croissance du PIB mondial continuera en effet de ralentir en 2024, notamment en nominal, et l'inversion vraisemblable des politiques monétaires restrictives n'aura que peu d'impact. Les résultats, déjà en baisse légère en 2023, resteront sous pression du fait d'une moindre croissance des chiffres d'affaires et d'une influence défavorable du cycle sur le niveau des marges. Les équipes d'Ostrum AM anticipent une contraction de 5 % de la base bénéficiaire en Europe soit environ 10 points de pourcentage de révision à la baisse par rapport aux attentes des investisseurs. Les valorisations en Europe ont subi la remontée des taux réels et peuvent se renchérir à mesure que ceux-ci se détendent dans la deuxième partie de 2024. Les marchés européens devraient atteindre leur point bas au deuxième trimestre alors que le processus de révision des résultats s'achèvera. La volatilité devrait remonter au cours de cette période.

**En début d'année, les experts d'Ostrum AM privilégieront une cyclicité raisonnable afin de ne pas trop subir les conséquences du ralentissement en cours.** Ainsi, les secteurs offrant une bonne visibilité (santé, téléphonie, consommation courante, services informatiques) devraient mieux se comporter. A partir du deuxième trimestre ils envisageront un retour vers les secteurs de croissance et certaines valeurs plus sensibles au cycle. Comme en 2023, les équipes ne pensent pas que les thèmes joueront un rôle crucial dans la performance des marchés.

**Sur les marchés d'actions internationales**, la hausse observée en 2023 jusqu'à cet été, est essentiellement expliquée par l'expansion de multiples de valorisation des secteurs les plus spéculatifs. Le pic historique de concentration sectorielle induit est comparable à ceux qui ont précédé l'éclatement de la bulle TMT (Technologies – Media – Télécommunications) et la Grande Crise Financière (2008). Il en résulte un écart de croissance anticipé entre les secteurs les plus volatils et ceux les moins volatils, quatre fois supérieur à la moyenne historique.

Dans un contexte économique qui ralentit, **Emmanuel Bourdeix, directeur des gestions quantitatives**, estime que ces écarts historiques de valorisation et de croissance implicite en faveur d'un seul sous-segment du marché exigeront en 2024 **une gestion attentive des risques relatifs au sein de la cote, tout en offrant aux investisseurs des opportunités qui pourraient venir d'un rattrapage très significatif du style Value mais aussi et surtout des secteurs défensifs.** Ces derniers pourraient en outre mieux absorber une remontée possible de la volatilité en cours d'année.

\*\*\*

**Dans un monde désormais polarisé, où l'inflation, les politiques monétaires et les notations souveraines restent à stabiliser, les experts d'Ostrum AM considèrent que des opportunités se dégagent, et en particulier :**

- **TAUX** : un potentiel de baisse des taux, une surperformance de la partie courte de la courbe et une poursuite de la normalisation des swap spreads pour les taux ;
- **CREDIT** : des taux de rendement au plus haut depuis 10 ans sur le crédit Investment Grade et High Yield, en Europe et aux États-Unis et des rendements attrayants dès le segment court terme ;
- **ACTIONS** : En Europe, une baisse attendue des profits au 1er semestre et donc une occasion pour revenir sur le marché des actions européennes. A l'échelle internationale, une normalisation attendue des écarts extrêmes de valorisation.

*Tout investissement comporte des risques, y compris le risque de perte de capital. Les chiffres des performances citées ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue des auteurs référencés. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif et ne saurait être interprété comme une recommandation d'investissement. Tout investissement peut être une source de risque financier et doit être apprécié attentivement au regard de vos besoins financiers et de vos objectifs. Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.*

### À propos d'Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management a pour mission de prolonger les engagements de ses clients par l'investissement et de contribuer, à leurs côtés, à assurer les projets de vie, la santé et la retraite des citoyens européens.

Parmi les leaders européens<sup>1</sup> de la gestion institutionnelle, Ostrum Asset Management accompagne ses clients opérant avec des contraintes de passif, en leur proposant une offre duale : la gestion d'actifs, avec son expertise reconnue en gestion assurantielle (actions et obligations) et obligataire, et la prestation de services dédiés à l'investissement, avec une plateforme technologique de pointe.

Acteur engagé de longue date dans l'investissement responsable<sup>2</sup>, Ostrum Asset Management gère 382 Mds € d'encours<sup>3</sup> pour le compte de grands clients institutionnels (assureurs, fonds de pension, mutuelles, entreprises) et administre 500 Mds € d'encours<sup>3</sup> pour le compte d'investisseurs professionnels, opérant dans le monde entier et sur tous types d'actifs.

Ostrum Asset Management est un affilié de Natixis Investment Managers.

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 Société anonyme au capital, de 50 938 997 euros – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France 75013 Paris [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

1. IPE Top 500 Asset Managers (Investment & Pensions Europe) 2023 a classé Ostrum AM, au 9<sup>e</sup> rang des plus importants gestionnaires d'actifs au 31/12/2022. Les références à un classement ne préjugent pas des résultats futurs de la société de gestion.
2. Ostrum AM est une des premières sociétés de gestion françaises signataire des PRI en 2008. En savoir plus : [www.unpri.org](http://www.unpri.org).
3. Source : Ostrum Asset Management, données consolidées au 30 septembre 2023. Les encours administrés incluent les encours d'Ostrum AM. Les prestations de services pour un client donné peuvent porter sur certains services uniquement.

[www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)



### À propos de Natixis Investment Managers

L'approche multi-boutique de Natixis Investment Managers permet aux clients de bénéficier de la réflexion et de l'expertise ciblée de plus de 15 gérants actifs. Classé parmi les plus grands gestionnaires d'actifs au monde<sup>1</sup> avec plus de 1 127 milliards d'euros d'actifs sous gestion<sup>2</sup>, Natixis Investment Managers propose une gamme de solutions diversifiées couvrant différents types de classes d'actifs, de styles de gestion et de véhicules, y compris des stratégies et des produits innovants en matière d'environnement, de social et de gouvernance (ESG) dédiés au développement de la finance durable. Nous travaillons en partenariat avec nos clients afin de comprendre leurs besoins personnels et de leur fournir des informations et des solutions d'investissement adaptées à leurs objectifs à long terme.

Basée à Paris et à Boston, Natixis Investment Managers fait partie du pôle Global Financial Services du Groupe BPCE, deuxième groupe bancaire en France à travers les réseaux Banque Populaire et Caisse d'Épargne. Les sociétés de gestion affiliées à Natixis Investment Managers comprennent AEW, DNCA Investments<sup>3</sup>, Dorval Asset Management, Flexstone Partners, Gateway Investment Advisers, Harris Associates, Investors Mutual Limited, Loomis, Sayles & Company, Mirova, MV Credit, Naxicap Partners, Ossiam, Ostrum Asset Management, Seventure Partners, Thematics Asset Management, Vauban Infrastructure Partners, Vaughan Nelson Investment Management et WCM Investment Management. Nous proposons également des solutions d'investissement par le biais de Natixis Investment Managers Solutions et Natixis Advisors, LLC. **Toutes les offres ne sont pas disponibles dans toutes les juridictions.** Pour plus d'informations, veuillez consulter le site Internet de Natixis Investment Managers à l'adresse [im.natixis.com](http://im.natixis.com) | LinkedIn : [linkedin.com/company/natixis-investment-managers](https://www.linkedin.com/company/natixis-investment-managers).

Les groupes de distribution et de services de Natixis Investment Managers comprennent Natixis Distribution, LLC, une société de courtage à vocation limitée et le distributeur de diverses sociétés d'investissement enregistrées aux États-Unis pour lesquelles des services de conseil sont fournis par des sociétés affiliées de Natixis Investment Managers, Natixis Investment Managers S.A. (Luxembourg), Natixis Investment Managers International (France), et leurs entités de distribution et de services affiliées en Europe et en Asie.

1. Cerulli Quantitative Update : Global Markets 2023 a classé Natixis Investment Managers comme le 17<sup>e</sup> plus grand gestionnaire d'actifs au monde sur la base des actifs sous gestion au 31 décembre 2022.
2. Les actifs sous gestion ("AUM") au 30 juin 2023 des actuelles entités affiliées sont de 1 230,1 milliards de dollars (soit 1 127,5 milliards d'euros). Les actifs sous gestion, tels que déclarés, peuvent inclure des actifs notionnels, des actifs gérés, des actifs bruts, des actifs d'entités affiliées détenues par des minorités et d'autres types d'actifs sous gestion non réglementaires gérés ou gérés par des sociétés affiliées à Natixis Investment Managers.
3. Une marque de DNCA Finance.

### Contacts Presse

SHAN

Alexandre Daudin - [alexandre.daudin@shan.fr](mailto:alexandre.daudin@shan.fr) - Tél : +33 (0) 1 44 50 51 76

Marion Duchêne - [marion.duchene@shan.fr](mailto:marion.duchene@shan.fr) - Tél : +33 (0) 1 42 86 82 43