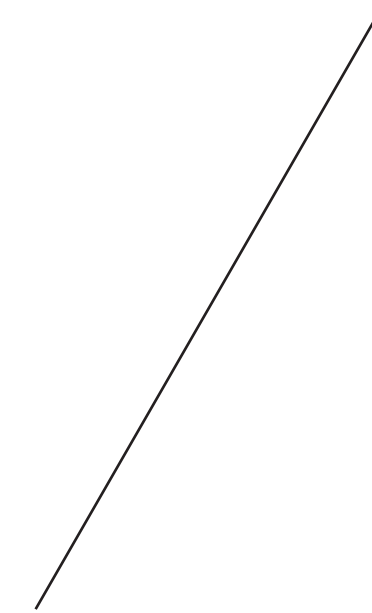


T3

2024



L'ÉQUATION À TROIS INCONNUES



PERSPECTIVES
DE MARCHÉ
MONDIALES

RÉSUMÉ

Mi-2024, les marchés anticipent le scénario d'un atterrissage en douceur sans récession aux États-Unis, mais des signaux mitigés envoyés par les données économiques retardent les baisses de taux de la plupart des banques centrales. Nous pensons que cette situation crée un risque d'un atterrissage plus brutal, probablement sous la forme d'une légère récession fin 2024/début 2025.

PRINCIPAUX THÈMES DE MARCHÉ

La question sur toutes les lèvres depuis le début d'année a été la suivante : l'économie américaine se dirige-t-elle vers le scénario d'un atterrissage en douceur, d'un atterrissage brutal ou d'une absence d'atterrissage ? Et une réponse claire se fait encore attendre. À l'aube de la seconde moitié de l'année 2024, nous entrevoyons des raisons plausibles pour lesquelles l'un ou l'autre de ces scénarios pourrait se produire.

Le scénario d'une réaccélération ou d'une absence d'atterrissage de l'économie est étayé par une croissance de l'emploi supérieure à la tendance, des prévisions de croissance des bénéfices des entreprises à deux chiffres et une inflation qui reste obstinément bloquée au-dessus de 2,5 %. Le scénario d'un atterrissage en douceur - ou d'une croissance inférieure à la tendance - est accrédité par certains indicateurs avancés du marché du travail, à l'instar notamment de la baisse des taux d'embauche, du ralentissement de la croissance des salaires et de l'augmentation des taux de défaut sur les cartes de crédit et les crédits auto.

Les arguments en faveur d'un atterrissage brutal ou d'une récession sont basés sur des précédents historiques. La campagne de resserrement des taux de la Réserve fédérale américaine (Fed) a été la plus agressive depuis le mandat de l'ancien président de la Fed, Paul Volcker, au début des années 80. Preuve s'il en est, les taux s'établissent actuellement à leur plus haut niveau depuis 23 ans. L'économie américaine n'a jamais évité une récession après une période prolongée de politique monétaire restrictive.

Le scénario d'une absence d'atterrissage semble le moins probable, de nombreux éléments indiquent un ralentissement de l'économie américaine et un apaisement des tensions inflationnistes. Selon nous, le principal débat porte sur un atterrissage en douceur ou une récession. L'argument en faveur d'un atterrissage en douceur est que ce cycle est si différent des précédents, qu'il est difficile d'appliquer des règles qui historiquement pouvaient l'être. Toutefois, nous pensons qu'il pourrait s'agir d'une période plus longue plutôt que différente. En cela, l'impact économique provoqué par la hausse des taux se manifeste à un rythme plus lent que la normale, ce qui finira tout de même par provoquer une récession.

Si ces deux scénarios semblent possibles, nous pensons que les marchés sous-estiment le risque d'une récession modérée, créant ainsi une asymétrie dans les perspectives de performance. Selon nous, il existe un certain potentiel d'appréciation si les anticipations d'un atterrissage en douceur sont avérées, mais également le risque d'une baisse potentiellement importante en cas de récession. Il est fort probable que l'économie américaine puisse éviter une récession au cours de l'année à venir, mais l'incertitude macroéconomique reste élevée.



Les perspectives des économies de la zone euro continuent de s'éclaircir à la faveur de la reprise de l'activité industrielle, de l'amélioration de la croissance du crédit bancaire et de l'évolution de l'inflation vers la zone de confort de la Banque centrale européenne (BCE). Nous considérons que les actions européennes présentent des valorisations plus attractives que les actions américaines.

Au Royaume-Uni, jusqu'ici peu réjouissantes, les perspectives commencent à s'améliorer. Toutefois, l'inflation sous-jacente demeure tenace à 3,9 %, empêchant ainsi la Banque d'Angleterre (BoE) de laisser entrevoir des baisses de taux dans un proche avenir. Nous pensons que l'indice FTSE 100 est relativement attractif avec un ratio prix/bénéfice à 12 mois de 11,4 et un taux de rendement des dividendes de 3,5 %.

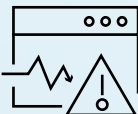
En Chine, les responsables politiques ont redoublé d'efforts pour tenter de redresser le marché immobilier du pays, en créant un programme permettant aux gouvernements locaux d'acheter des stocks de logements invendus dans différentes villes. Ce programme pilote n'est pas d'une grande ampleur, mais nous considérons ce changement d'attitude de Pékin comme un tournant important pour l'économie chinoise.

Les perspectives économiques du Japon apparaissent plutôt bien orientées, soutenues par la reprise de l'activité manufacturière, des perspectives plus favorables pour la Chine et une dépréciation du yen qui favorise le tourisme international. La Banque du Japon a relevé ses taux d'intérêt pour la première fois en 17 ans, en mars dernier. Nous pensons qu'elle est susceptible de le faire de nouveau, mais cela se fera de manière patiente.

Dans la mesure où le pouls inflationniste de l'Australie accuse un retard d'environ six mois sur le reste du monde, nous nous attendons à ce que la Banque de réserve d'Australie (RBA) abaisse ses taux avec un certain décalage par rapport aux principales banques centrales. Notre scénario de base prévoit une baisse en novembre, mais il existe un risque croissant que la RBA fasse preuve d'attentisme jusqu'au début de l'année 2025.

L'économie canadienne a évité la récession, la croissance démographique ayant soutenu la consommation et, ce faisant, la croissance du produit intérieur brut (PIB). Toutefois, la hausse du taux de chômage au Canada et la contraction de plus de 3 % du PIB par habitant depuis le deuxième trimestre 2022 indiquent que l'économie s'est révélée plus anémique que ne le suggère le PIB global.

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



PROBABILITÉS DE RÉCESSION AUX ÉTATS-UNIS

Notre scénario de base demeure celui d'un atterrissage en douceur, mais nous estimons toujours une probabilité de récession de 35 % outre-Atlantique au cours des 12 prochains.



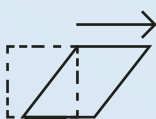
INTELLIGENCE ARTIFICIELLE (IA) ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Nous sommes plus optimistes quant à l'impact de l'IA sur les taux de croissance du PIB compte tenu des premières indications de gains d'efficacité dans certaines industries et de la vitesse à laquelle les améliorations se produisent. En outre, nous pensons que les avantages de l'IA devraient conduire à une réaffectation de la main-d'œuvre et à de nouvelles tâches, plutôt qu'à de simples mesures de réduction des coûts.



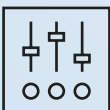
BAISSE DES TAUX DE LA BANQUE DU CANADA

Selon nous, la Banque du Canada pourrait procéder à trois nouvelles baisses de taux cette année, et ce, tant que la tendance désinflationniste se poursuivra dans le pays.



POLITIQUE EUROPÉENNE

Nous pensons que les turbulences politiques résultant des élections européennes devraient s'atténuer dans les mois à venir, ce qui permettrait aux actions européennes de rebondir.



ASSOUPLISSEMENT DE LA BOE

Les marchés de taux d'intérêt anticipent un assouplissement monétaire de 100 points de base de la part de la BoE au cours des 12 prochains mois, ce qui semble réaliste dans la mesure où l'inflation devrait se rapprocher de l'objectif de 2 % de la Banque centrale en 2025.

VISIONS SUR LES CLASSES D'ACTIFS

Actions : positionnement neutre

Sur les marchés actions, nous n'identifions pas d'opportunités tactiques extrêmes au sein des régions, secteurs ou styles. Les segments les moins chers du marché actions comprennent le facteur « value », les petites capitalisations, les valeurs financières et les marchés émergents, mais la plupart de ces expositions sont assortis de bêtas plus élevés dans une période de grande incertitude. En conséquence, nos stratégies actions témoignent généralement d'un positionnement neutre et privilégient la sélection de titres en tant que principale source de risque et de performance des portefeuilles.

Obligations : des obligations d'État aux valorisations attractives

Nous jugeons attractives les valorisations des obligations d'État. Nous pensons que de nombreuses obligations souveraines des pays développés offrent un bon niveau de rendement, avec des rendements réels à leur plus haut niveau depuis des décennies et un potentiel de performance à deux chiffres dans un scénario récessionniste. En particulier, les spreads de crédit sont historiquement bas pour les entreprises « investment grade » et à haut rendement, d'où un profil de risque/rendement peu attractif offert aux investisseurs multi-actifs.

Devises : positionnement neutre

Nous adoptons un positionnement neutre vis-à-vis de la plupart des principales devises. Cependant, le dollar américain apparaît cher et le yen particulièrement bon marché en parité de pouvoir d'achat dans une perspective à moyen terme.



Veillez consulter:

[russellinvestments.com](https://www.russellinvestments.com)

pour lire l'intégralité [des perspectives de marchés mondiales – Troisième trimestre 2024](#)

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est destiné exclusivement à des investisseurs professionnels au sens de la directive européenne Marchés d'Instruments Financiers (MIF). Elle est produite et diffusée par Russell Investments France. L'ensemble des informations contenu dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites.

Sauf spécifications contraires, Russell Investments est la source de toutes les données, et toutes les informations publiées dans le présent site sont, à sa connaissance, actualisées et précises. Les opinions exprimées sont celles de Russell Investments, elles ne sont pas une simple constatation des faits et peuvent varier et, à moins qu'elles ne se rapportent à un investissement particulier, elles ne constituent pas une prestation de services réglementée de « conseil en investissements ».

Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de Russell Investments sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de Russell Investments.