Bilan 2023

&

Stratégie 2024

PLATINIUM

SOMMAIRE

03. Éditorial

04. Trois informations à retenir de 2023

06. Perspectives 2024

07. 2024 par classes d'actifs

11. Contact & Avertissements

Janvier 2024

EDITORIAL

2023 **restera comme une année de transition.**

La désorganisation des chaînes de production mondiales a généré une inflation que personne n'attendait.

Cette inflation n'a épargné personne : ni les gouverneurs des banques centrales, ni les entreprises, ni les salariés ou les retraités.

Tous les indicateurs semblent indiquer que cette inflation devrait être vaincue sans que les économies aient été mises à l'arrêt par les remèdes violents utilisés.

La baisse des taux que les banquiers centraux devrait initier au cours de l'année sera favorable aux actions et aux obligations. Doit-on pour autant faire preuve d'optimisme béat en disant que 2024 sera une année facile où tous les marchés vont monter ?

Nous ne le croyons pas parce qu'il reste beaucoup d'incertitudes :

- des risques politiques importants,
- des élections cruciales dans de nombreux pays,
- nous ne savons pas si l'inflation ne pourrait pas repartir,
- certaines économies sont mal en point : Chine, Allemagne,…
- certains marchés ont beaucoup (trop ?) monté en 2023 : Nasdaq, cryptomonnaies,...

"Le retour en grâce des obligations"

De ce fait, personne ne peut dire quand commencera cette action de baisse des taux et quelle sera son ampleur.

C'est pour cela que nous abordons cette nouvelle année avec prudence en nous concentrant sur les actifs pour lesquels il y a le plus de visibilité et notamment les obligations.

Nous espérons que les pages qui suivent vous aideront à décrypter l'activité économique. Comme toujours nos gérants sont à votre disposition pour approfondir ces échanges.

Bonne lecture et j'en profite pour vous souhaiter, au nom de toute l'équipe de Platinium, une excellente année 2024.

Hervé de Beublain
Président

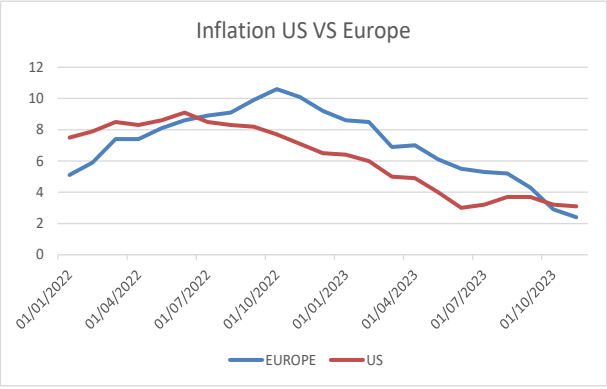
3 informations à retenir pour 2023

Avant tout l'inflation

Tout au long de l'année 2022 les banquiers centraux nous ont expliqué que l'inflation observée au cours de cette année était un phénomène temporaire puis subitement ils ont pris très au sérieux cette inflation. Pour l'endiguer, ils ont appliqué la recette classique qui consiste à augmenter les taux d'intérêt afin de freiner la surchauffe de l'économie et provoquer ainsi un ralentissement.

Rétrospectivement, on peut avancer qu'ils ne se trompaient pas en 2022 et que l'inflation constatée était temporaire mais qu'ils se sont largement trompés en 2023. La meilleure explication que l'on peut donner à ce phénomène inflationniste est qu'il est né du COVID et de la désorganisation des chaînes de production qui en a résulté. Quand on est sorti du COVID, la demande de biens a été très forte. L'outil de production ne permettait pas de la satisfaire ce qui a engendré des pénuries dans beaucoup de secteurs et les industriels en ont profité pour augmenter leurs prix. Dans un second temps, bon nombre d'industriels en ont profité pour reconstituer leurs marges et pour rattraper les nombreuses années où ils n'étaient pas parvenu à monter les prix. C'est notamment le cas dans le secteur alimentaire.

Et c'est là où les Banques Centrales se sont trompées puisqu'il s'agissait d'une inflation par l'offre (chaînes de production et tensions sur l'offre de produits énergétiques) et non par la demande.



Inflation US et Europe

L'économie n'était pas en surchauffe, l'inflation devait retomber naturellement dès que la normalisation serait intervenue. Elle ne nécessitait donc pas ces hausses importantes et successives des taux. Or la règle est très simple : une hausse de taux d'intérêt produit des effets 12 à 18 mois après.

Les hausses de taux qui se sont échelonnées vont produire de l'effet en 2024 et ralentir une économie qui n'est absolument pas en surchauffe et qui n'est plus en situation inflationniste.

Reste la bonne nouvelle : en 2023 l'inflation a entamé un mouvement significatif de baisse.

2023 restera l'année du retour en grâce des obligations

Avant 2022, plus personne n'investissait sur les obligations car les taux sur les émissions des Etats et des entreprises avoisinaient zéro. La rémunération ne justifiait pas du tout le risque pris par l'investisseur. En 2022, les hausses successives des taux ont fait perdre 15 à 20% aux obligations, ce qui a constitué une des plus mauvaises années depuis une quarantaine d'années.

Indice obligations gouvernementales
Indice obligations High Yield

Rendement obligataire 2022-2023

La situation s'est inversée en 2023 : les obligations gouvernementales (les plus sécurisées), ont rapporté de l'ordre de 2 à 3% et les obligations d'entreprises dites High Yield (les plus risquées), ont rapporté de l'ordre de 8%.

Trois informations à retenir de 2023

Il faut néanmoins garder une certaine prudence car l'obligataire n'a pas connu une croissance en ligne droite. Traditionnellement les obligations sont considérées comme une classe d'actifs peu risquée mais ce n'est plus le cas : la dégringolade de 2022 suivie du rebond de 2023 a généré une volatilité des taux exceptionnellement forte et surprenante. Ceci s'explique par le fait qu'il y a eu plusieurs fausses alertes concernant le pic du cycle de hausse des taux des Banques Centrales car ces dernières ont décidé de ne pas donner de visibilité sur leurs futures actions, contrairement à ce qu'elles faisaient dans le passé.

Et 2023 a vu la naissance des 7 magnifiques

Cette expression s'est répandue comme une traînée de poudre dans le vocabulaire des investisseurs à partir du 2nd semestre. Sous ce vocable on retrouve les 5 GAFAM (Google Amazon Facebook Apple Microsoft) auxquels on ajoute le fabricant de puces électroniques Nvidia et le fabricant de véhicules électriques Tesla. La croissance de ces sociétés s'explique par le fait que - à l'exception de Tesla - elles sont toutes très bien placées pour bénéficier des développements de l'intelligence artificielle, le nouveau thème catalyseur de la croissance des marchés boursiers à l'image de l'Internet en 2000.

En captant toute la croissance des marchés (leurs cours de Bourse ont en moyenne doublé) ces sociétés ont relégué dans l'ombre le reste de la cote américaine. A elles seules elles expliquent les deux tiers de la hausse de l'indice. Comme son nom l'indique, le S&P 500 comporte 500 valeurs et si on retire les 7 magnifiques il vous reste 493 sociétés. Une fraction importante de ces 493 sociétés en capitalisation cumulée ont perdu de la valeur en 2023.

Beaucoup d'investisseurs ont abordé l'année 2023 en étant très prudents sur les actions et ont peu bénéficié de la hausse des cours. En effet, la stagflation (forte inflation accompagnée d'une récession) était majoritairement redoutée. Les choix d'investissement ont par ailleurs été particulièrement compliqués :

- le secteur géographique qui était le plus mis en avant au début de l'année 2023, la Chine et sa sortie de COVID, a été la plus grande débâcle de l'année avec des indices qui ont baissé de près de 15% ;
- au sein des secteurs on a observé des variations très fortes. Prenons le cas de LVMH qui a connu au premier semestre une croissance de 32% de son cours, croissance nourrie par les espoirs de reprise en Chine et qui a baissé ultérieurement de 20% quand cette reprise chinoise ne s'est pas manifestée.

Bilan de nos prévisions pour 2023

Ce que nous avions prévu et qui s'est effectivement produit :

- Privilégier les obligations
- Dans la classe obligataire, favoriser les obligations High Yield
- Compléter avec des fonds « datés » dits millésimés pour profiter du portage
- Augmenter progressivement l'exposition actions quand nous gagnerons en visibilité
- Privilégier les actions technologiques
- S'intéresser aux actions indiennes
- Les prix de l'immobilier vont mettre un an à baisser
- Impossible de faire une prévision sur le dollar

Ce que nous avions prévu et qui ne s'est pas produit :

- Investir sur des actions du secteur de la santé
- Investir sur les actions chinoises en acceptant un risque élevé

Perspectives 2024

Fixons tout d'abord le cadre **macroéconomique.** La croissance devrait être très limitée en 2024 en raison de l'impact de la politique monétaire restrictive des Banques Centrales et des difficultés de l'économie chinoise. Le débat économique en 2023 a porté sur la possibilité d'une récession ou pas. Il semble tranché aux Etats Unis : nous éviterons la récession même si nous n'éviterons pas le ralentissement.

L'Europe et le Royaume-Uni devraient flirter avec une croissance négative au cours des prochains trimestres et un choc imprévu pourrait les faire rentrer en récession. La Chine devrait connaître un taux de croissance autour de 4 %, très inférieur au taux de 10% auquel elle nous avait habitués. Les bénéfices des sociétés seront probablement sous pression en 2024, la consommation et les investissements des entreprises devront s'ajuster aux nouvelles conditions économiques.

L'inflation devrait poursuivre sa baisse aux États-Unis et en Europe et progressivement se rapprocher du seuil de 2 %. Les Banques Centrales vont enclencher à une date inconnue (mais qui devrait se situer aux alentours de la mi 2024) un mouvement de **baisse des taux** qui devrait nourrir une reprise économique progressive et soutenir les marchés des actions en 2024.

Sur le plan des **devises** nous nous interdisons de faire des prévisions car les variations entre devises seront dictées par les évolutions des taux d'intérêt, eux-mêmes déterminés par les Banques Centrales. Comme ces dernières ne sont pas en mesure de communiquer clairement sur le sujet, il est impossible de faire des prévisions.

Nous sommes dans une situation paradoxale : les Américains qui ont une économie extrêmement robuste et qui conservent des facteurs inflationnistes, notamment un marché de l'emploi très résistant, ont communiqué qu'ils allaient cesser de monter leurs taux et qu'ils avaient entamé une réflexion sur la baisse des taux à enclencher. Les Européens qui eux ont une économie beaucoup plus fragilisée et une inflation qui se réduit assez vite ont une Banque Centrale qui a dit ne pas avoir commencé à réfléchir sur le calendrier de baisse des taux.

On est donc dans une situation totalement incertaine et les fluctuations des devises resteront importantes et dictées par des effets d'annonce. A ce stade nous privilégions l'euro et nous considérons qu'introduire trop de devises va créer de la volatilité au sein des portefeuilles.

Si les investisseurs peuvent se réjouir de la fin des hausses de **taux d'intérêt** aux États-Unis et probablement en Europe, l'optimisme concernant la rapidité et l'ampleur des baisses à venir doit être tempéré. Les Banques Centrales attendront d'avoir la confirmation de la maîtrise de l'inflation avant de s'engager sur une politique monétaire réellement accommodante. Leur vue est qu'un changement de cap trop précipité pourrait déclencher une deuxième vague d'inflation qui conduirait inévitablement à un nouveau cycle de politique restrictive et par conséquent un vrai frein à la croissance.

Mentionnons pour mémoire la grande variété des **risques politiques :** conflit en Ukraine, conflit au Moyen Orient et risque d'une flambée des prix du pétrole, élections américaines et un match Biden/ Trump, tension sur l'annexion de Taïwan par la Chine … Néanmoins, si on regarde l'historique, ces risques politiques certes créent un peu de volatilité et ont pu faire baisser temporairement les marchés mais on constate qu'ils ont beaucoup moins d'importance qu'autrefois et qu'ils affectent beaucoup moins les marchés financiers que les variations économiques.

2024 par classes d'actifs

Regardons la situation par catégorie d'actifs financiers :

Les **obligations** seront à privilégier en 2024 tout comme elle l'ont été en 2023. Dans un contexte de ralentissement économique on peut s'interroger sur les risques encourus à investir sur la partie la plus risquée des obligations c'est-à-dire les obligations dites High Yield. En regardant de près les titres notés High Yield on se rend compte que les valorisations prennent déjà en compte les risques de défaut, notamment pour les obligations les plus risquées. Les risques sont bien identifiés et très concentrés: les obligations émises par le secteur immobilier sont par exemple à éviter. Il faudra rester très sélectif en termes de sociétés et de secteurs d'activité pour bénéficier à plein de l'année 2024.

Les **actions** ont globalement récupéré en 2023 leur baisse de 2022, exception faite des actions chinoises.

Elles offrent cependant une visibilité limitée et la volatilité restera importante. Les titres à privilégier en 2024 auront 3 caractéristiques :

- des bilans très sains qui leur permettront de traverser tout ralentissement économique causé par la hausse des taux d'intérêt de 2023,
- d'être à l'abri de tout risque politique ou géopolitique et, cerise sur le gâteau,
- de démontrer l'impact positif de l'intelligence artificielle sur leur modèle d'activité.

Sur le plan des **secteurs** nous aurons encore tendance à privilégier la technologie, portée par le cloud et l'intelligence artificielle. Nous pensons qu'après une année très difficile, les valeurs liées à la santé vont connaître une très bonne reprise et qu'en revanche il est encore trop tôt pour se surexposer sur les valeurs liées à l'environnement qui n'ont peut-être pas encore atteint leur point bas après leur ascension fulgurante de 2020 et 2021.

Sur le plan **géographique**, l'histoire démontre qu'on ne peut être absent du **marché américain** : le consommateur américain a porté l'économie américaine tout au long de 2023. Si son soutien devait s'affaiblir, il faudra alors peut-être en limiter l'exposition en gardant toutefois en tête que c'est le meilleur emplacement pour jouer la croissance des valeurs technologiques. **L'Europe** a brillamment démontré qu'elle pouvait héberger des leaders mondiaux capables d'afficher des croissances régulières des cours (Novo Nordisk, ASML, Hermès…) et nous pensons nécessaire de rester investi sur les valeurs de **qualité** européennes.

Que penser des **marchés émergents ?** Si l'on regarde sur longue période, investir sur les marchés émergents rapporte moins que l'investissement sur les marchés américains. Compte tenu des perspectives favorables sur le marché américain, il nous apparaît que les portefeuilles ne doivent pas être surexposés à ces marchés.

Nous identifions 3 pays sur lequel il est possible d'investir : **L'Inde** qui bénéficie de vues très positives de la plupart des économistes, le **Brésil** qui poursuit sa reprise et la **Corée**. En revanche nous restons à l'écart du marché chinois compte tenu de l'incertitude politique et de l'absence de reprise de la croissance économique.

En ce qui concerne les **matières premières** il faut rester humble : peu de gens avaient prédit une telle hausse de l'or et une baisse aussi importante du pétrole. Sur le long terme les matières premières demeurent dans une **tendance baissière** malgré des mouvements spéculatifs liés à des problèmes d'approvisionnement ou géopolitiques.

C'est donc une classe d'actifs qu'il faut regarder quand on manque d'idées mais pas dans des marchés où il y a une assez bonne visibilité sur les obli-

gations et des opportunités sur les actions. On pourra conserver jusqu'à 10% d'or dans les portefeuilles conservateurs mais les perspectives de croissance en 2024 sont limitées et un investissement en or est libellé en dollar et reste soumis aux incertitudes sur cette monnaie.

L'immobilier a entamé sa correction. Un bien immobilier étant par nature beaucoup moins liquide que des actifs financiers, la baisse des prix met du temps à se manifester et la reprise peut demander des années.

Notons néanmoins un facteur de soutien très important : les taux d'intérêt vont commencer à baisser, ce qui permettra à de nouveaux investisseurs d'intervenir. Nous recommandons d'adopter une démarche prudente et réfléchie pour investir. Il faudra privilégier la qualité et le rendement (en privilégiant les fonds professionnels ou les tours de table). Il faudra rester à l'écart des produits « grand public » (SCPI et OPCI).

Et les **cryptos** ? 2024 pourrait être l'année des cryptomonnaies. Ceci est paradoxal car les cryptos ont connu une hausse de 180% en 2023 que peu d'acteurs avaient anticipé. Il est possible qu'au début de l'année 2024 l'autorité de régulation américaine autorise les premiers ETF cryptos (fonds accessibles en bourse qui reproduisent l'évolution de cryptomonnaies, comme le Bitcoin) ce qui devrait déclencher un afflux massif d'investissements. Bien que nous restions convaincus que c'est une classe d'actifs extrêmement dangereuse et totalement spéculative nous estimons que nous ne pouvons totalement les délaisser et que nous devons être en mesure de fournir à nos clients intéressés des outils et des solutions pour investir sur les cryptos, hors des mandats de gestion qui nous sont confiés. En tout état de cause il faut garder en tête que c'est un investissement extrêmement spéculatif où l'on peut tout perdre et qu'il ne faut pas dépasser 5% de ses liquidités sur cette classe d'actifs.

SYNTHESE DE NOS ALLOCATIONS

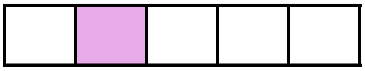
Actions par zone géographique

Actions européennes

Small cap européennes

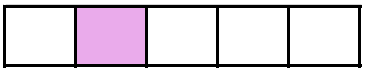
Actions américaines

Small cap US



Actions chinoises

Actions émergentes



Actions par style de gestion

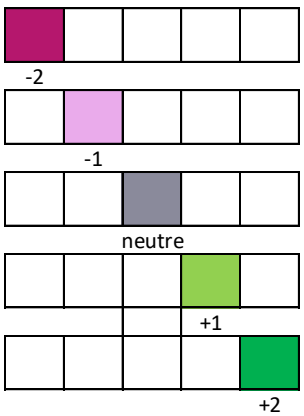
Actions défensives

Actions de croissance

Actions cycliques

Actions "value"

Méthodologie



SYNTHESE DE NOS ALLOCATIONS

Obligations

Obligations gouv. Europe

Obligations gouv. Émergentes / Chine

Obligations gouv. US

Obligations Investment Grade

Subordonnées financières

Obligations High Yield

Obligations convertibles

Actifs décorrélés

Stratégies d'arbitrage

Métaux précieux

Autres matières premières

Produits inflation

USDEUR

CONTACT & AVERTISSEMENTS

Pierre Lemaire

Directeur du Pôle de gestion de fortune

plemaire@platinium-gestion.fr

Tel : 06 38 44 24 12
6 Rue Christophe Colomb
75 008 - PARIS

AVERTISSEMENTS :

- Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information.
- Les données et opinions présentes dans ce document sont subjectives et susceptibles d'être modifiées. Ce document contient des projections financières et des estimations ainsi que des hypothèses basées sur des données publiques. Nous pensons que ces informations sont fiables mais en n'aucun cas ne sont exhaustives. Ainsi Platinium Gestion décline toute responsabilité pour toute erreur, inexactitude ou omission dans ce document.
- Ces éléments sont fournis à titre indicatifs et ne sauraient en aucun cas constituer une garantie de performance future.
- Les analyses et descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Platinium Gestion. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments y figurant.
- Ce document est la propriété intellectuelle de Platinium Gestion et ne représente ni un conseil, ni une offre, ni une sollicitation à la vente de services. Il ne peut être reproduit.
- Platinium Gestion décline toute responsabilité dans le cas de pertes directes ou indirectes. Les instruments ou valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations de marché. . **Les performances passées ne sont en aucun cas un indicateur fiable des résultats futurs**. L'investisseur est averti qu'il peut ne pas récupérer le montant investi.
- Tout investissement doit prendre en considération les réglementations en matière de distribution. Cette publication n'est pas destinée à être distribuée ou utilisée dans un pays où cette distribution ou utilisation serait contraire aux lois ou réglementations du pays.