



**Scénario macroéconomique et allocation d'actifs
Revue 2023 et perspectives 2024**

Yann Schorderet, PhD, CFA

Signatory of:



L'avenir compte.

8 décembre 2023

Revue et perspectives

2024 : le grand *retour*

2024 : le grand retournement

Sommaire

I. US : *Back to Earth*, fin de la lévitation

II. Le retour des obligations



2024 : le grand retournement

Economie :

- L'inflation, est-ce bientôt terminé ?
- La récession va-t-elle finalement arriver ?

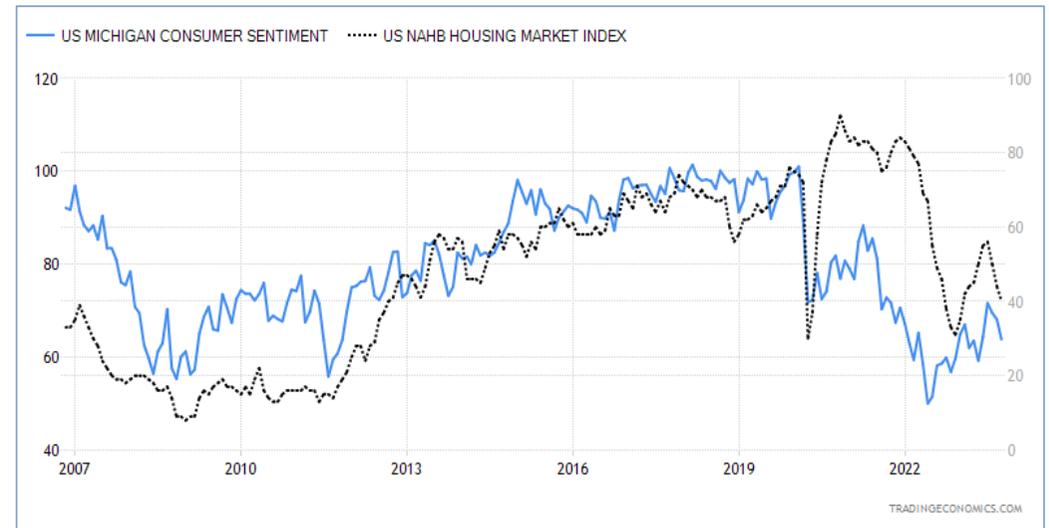
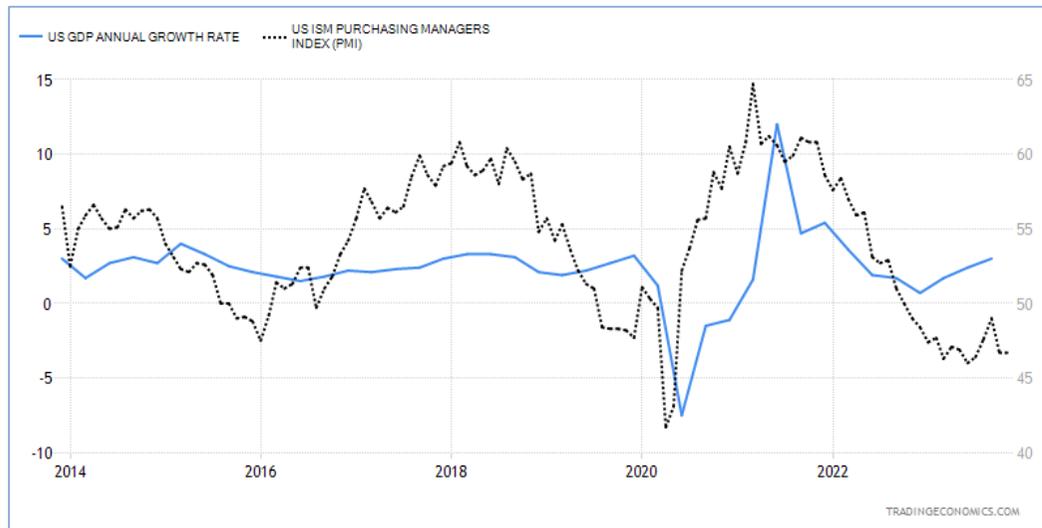
Marchés :

- Retournement des performances
- Au sein des segments, des secteurs



Macro

L'économie américaine défie les indicateurs avancés, les enquêtes, les sondages, les sentiments...

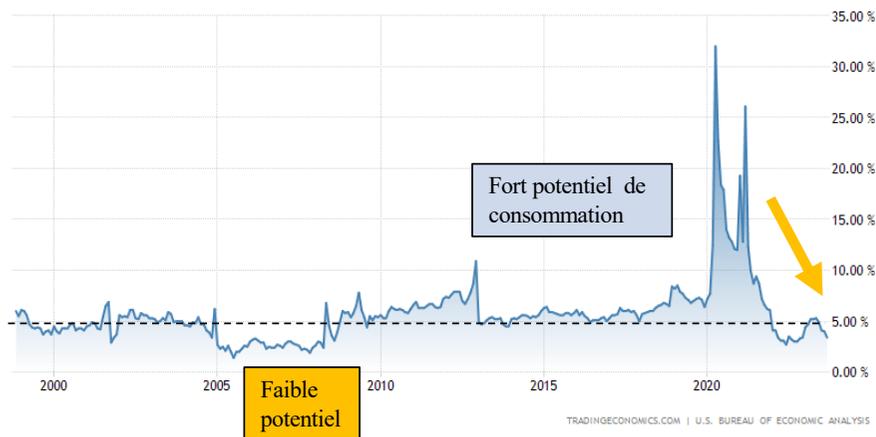


Découplage... pour combien de temps ?

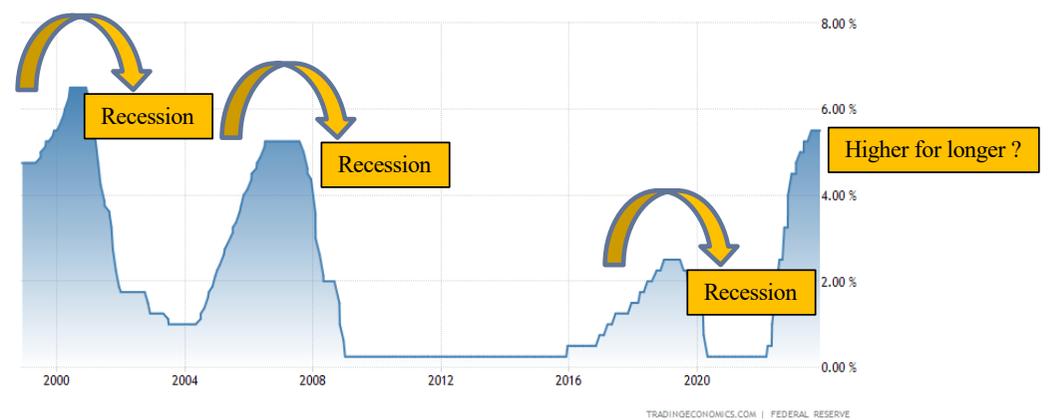
Macro

Le consommateur pourra-t-il rester en lévitation ?

Household Saving Rate in the United States



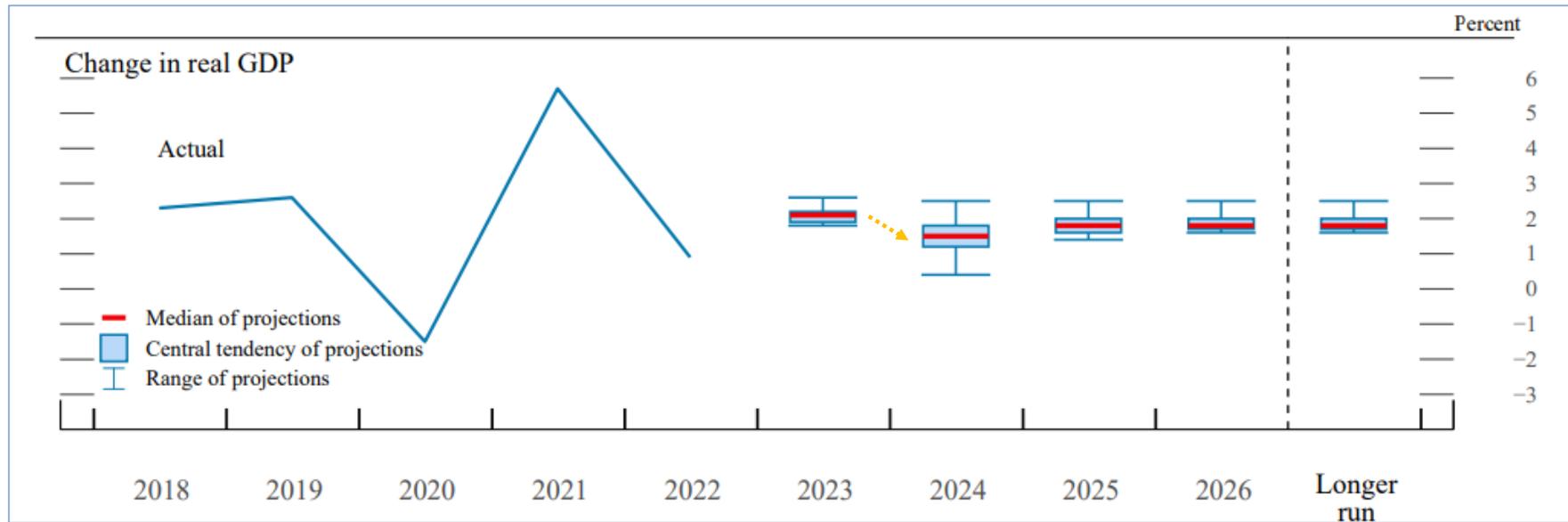
Fed Funds Interest Rate



Plus le temps passe, plus l'épargne accumulée s'amenuise, les échéances de financement arrivent

Macro

Quelle sera l'ampleur du ralentissement ?

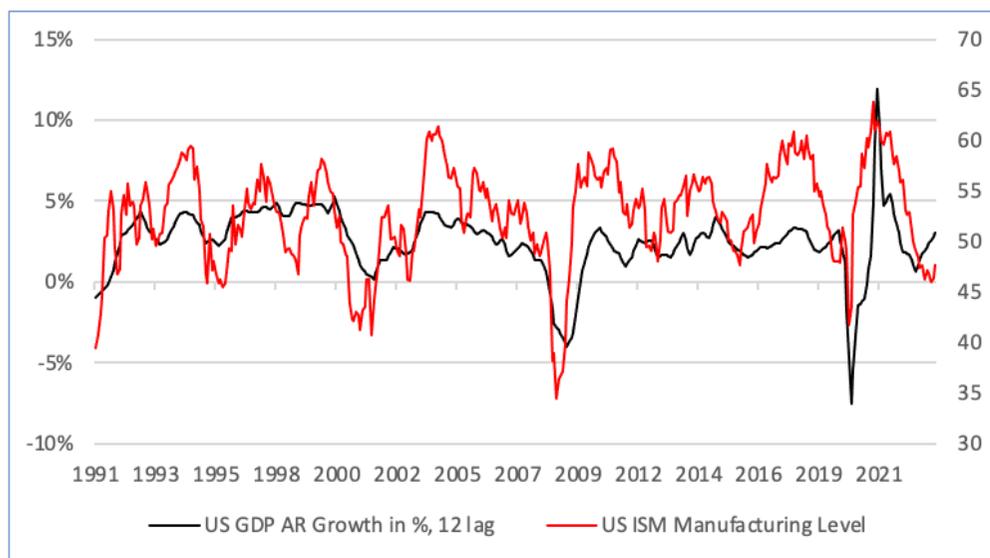


Source : Fed

Soft ou hard landing ?

Macro

Quelle serait l'ampleur du ralentissement en cas de re-couplage avec les indicateurs avancés ?

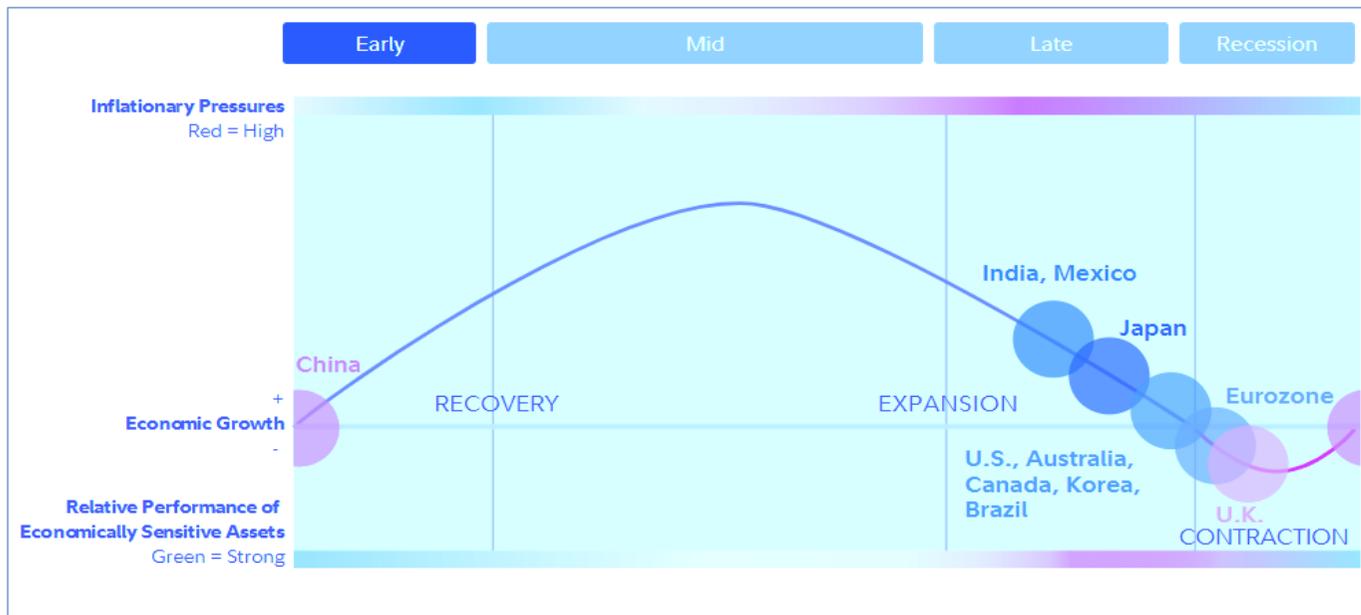


Scénario de l'ISM manufacturier demeurant à sa valeur actuelle (46.7)

Annual Forecasts	End	Average
This Year : 2023	2.0%	2.3%
Next Year: 2024	0.5%	1.1%

Macro

La logique du cycle économique voudrait une contraction



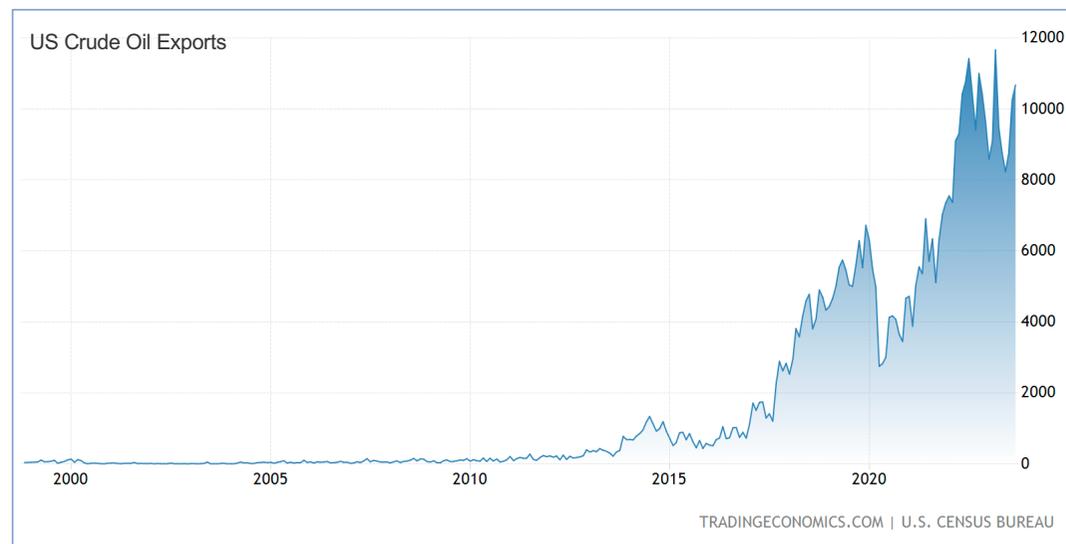
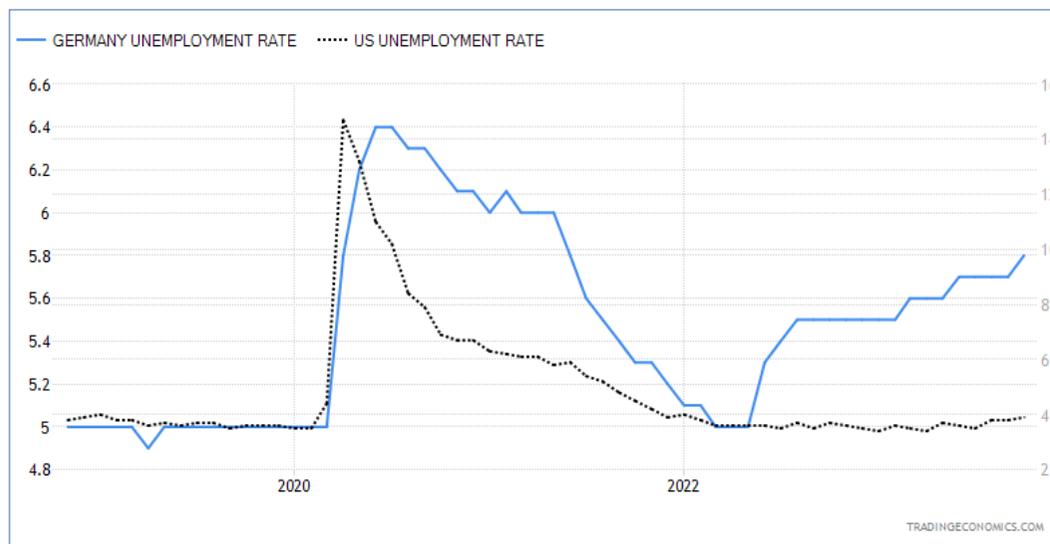
Source : Fidelity Investments

- Rythme de croissance
- Conditions de crédit
- Politique monétaire
- Profits des sociétés
- Niveaux des inventaires
- Ampleur des chiffres d'affaires

L'Europe pour une fois en avance sur les Etats-Unis ?

Macro

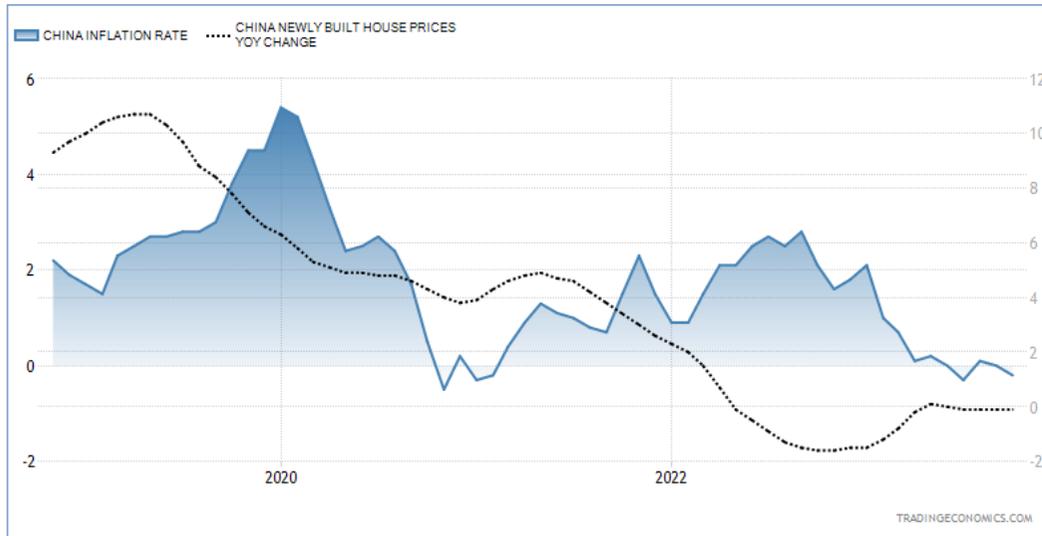
Le reste du monde subit déjà le retournement



Peu de soutien des consommateurs allemands, et les US dopés par la production de pétrole...

Macro

La Chine tousse, l'Europe s'enrhume !



La relance est compliquée...

Chine : la méfiance va persister jusqu'aux élections



Bloomberg US Edition

• Live Now Markets **Economics** Industries Tech AI Politics Wealth Pursuits Opinion Businessweek Equality Green

Newsletter

By [Laura Curtis](#) and [Bryce Baschuk](#)
24 August 2023 at 13:00 CEST

[Save](#)

[Gift this article](#)

Former President Donald Trump may have skipped the GOP debate last night, but details of his 2024 campaign’s strategy on trade are sharing the spotlight anyway.

In an interview on Fox Business last week, Trump floated an automatic, 10% tariff on goods imported to the US from all countries. He likened the plan to “a ring around the collar” of the US economy, curiously evoking a late-1970s ad slogan for laundry soap billed as especially good at ridding shirts of neck grime.

Si Trump est réélu, les taxes vont se propager

2018
CNY -5%

Macro

Soft ou hard landing ?

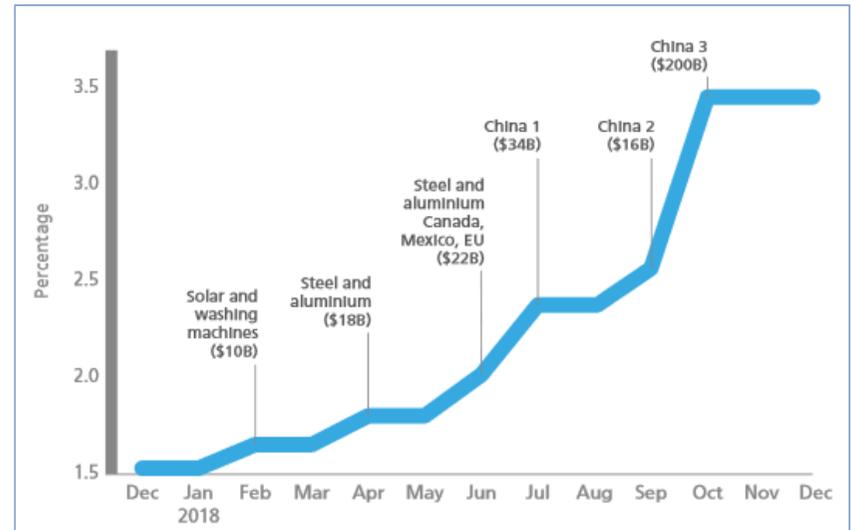
Il faut généralement un choc pour provoquer une récession

2000 : dot com, Enron, World Trade Center

2008 : Subprime

2020 : Coronavirus

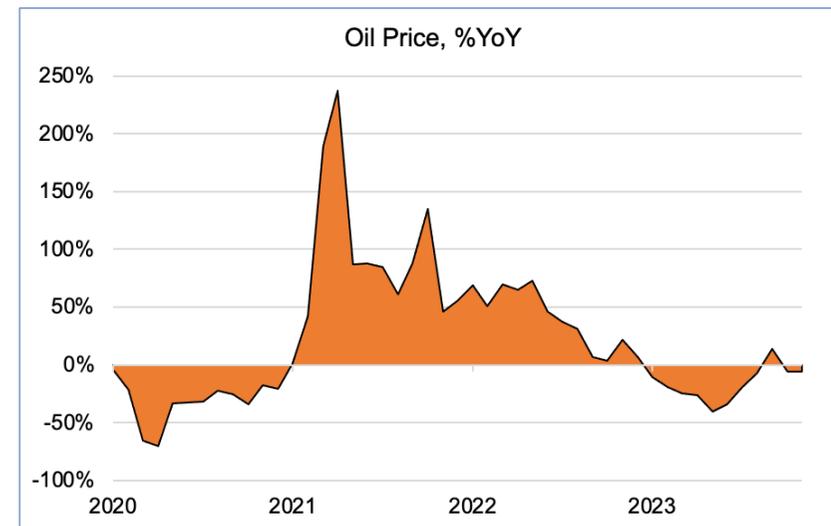
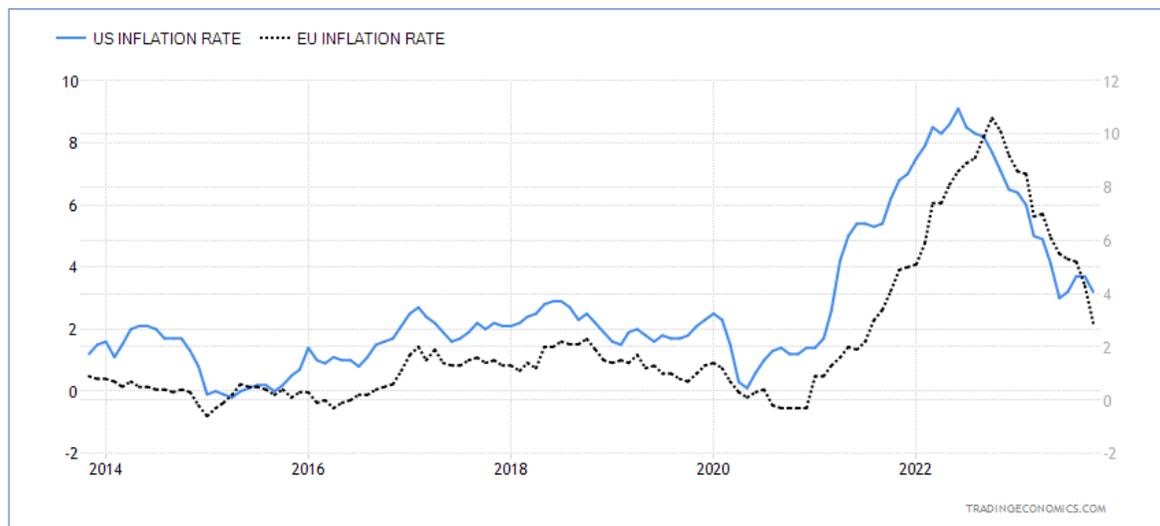
2024 : *The Trade War is Back!?*



2018
S&P 500 -7%
DXY +4%

Macro

Inflation : les banquiers centraux avaient finalement raison !



Sans nouveau choc du baril, retour à la cible

Macro

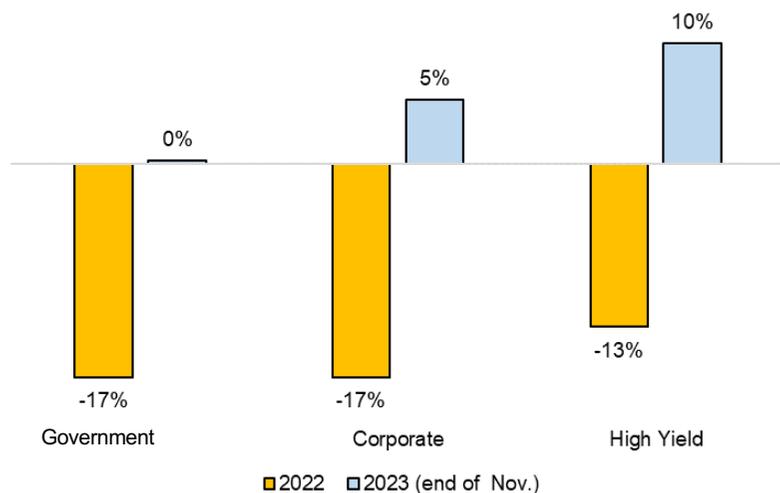
Scénario

- **Généralisation du ralentissement, risque de récession aux US**
- **Inflation : sans nouveau choc sur les matières premières, poursuite du dégonflement**
- **Fin du cycle de resserrement**
- **Premières baisses de taux attendues en 2024**

Marchés

Obligations : fin des années terribles pour les Govies

Performances



Indices Bloomberg Global Aggregate, en dollars

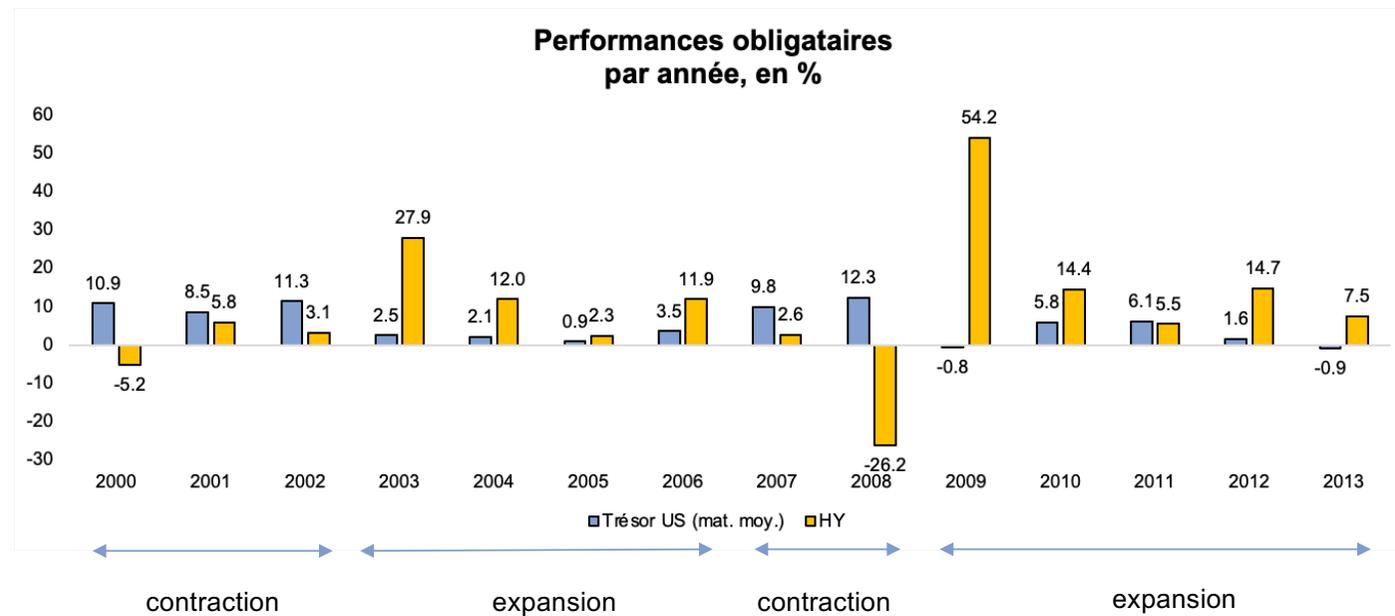
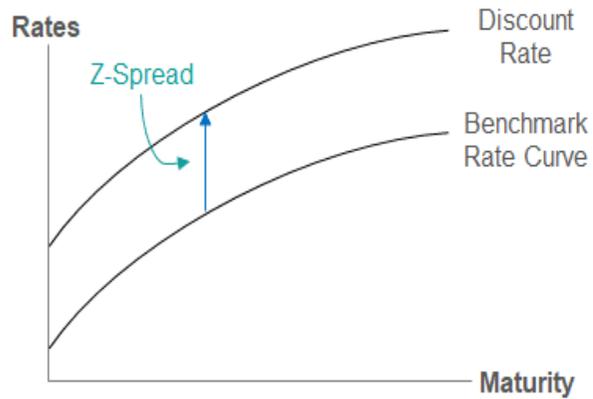
United States - ICE BofA US High Yield Index Option-Adjusted Spread



Détérioration de la conjoncture = détente des taux de référence, augmentation des spreads de crédit

Marchés

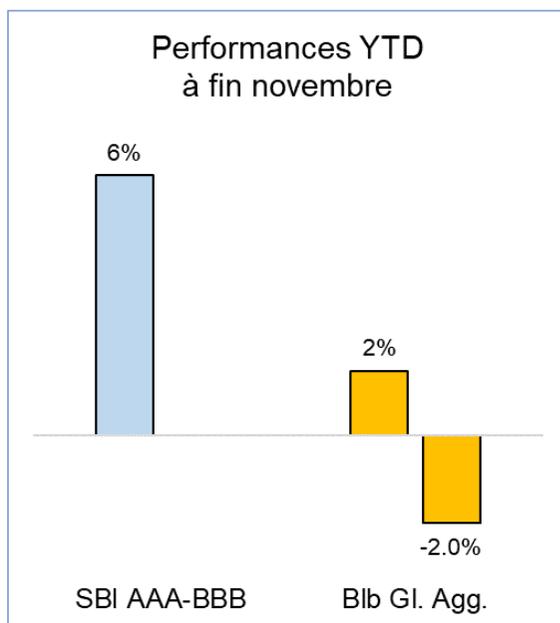
Mouvements de courbes et de crédit : 2024 sera l'inverse de 2023



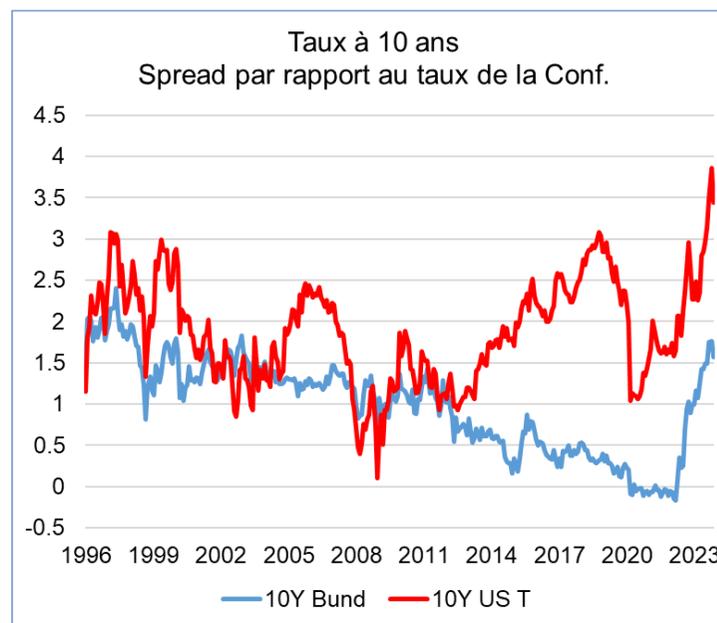
Le HY a des maturités plus courtes, risque de "Higher for longer"

Marchés

Contrairement à 2023, les obligations étrangères seront plus intéressantes que le marché suisse

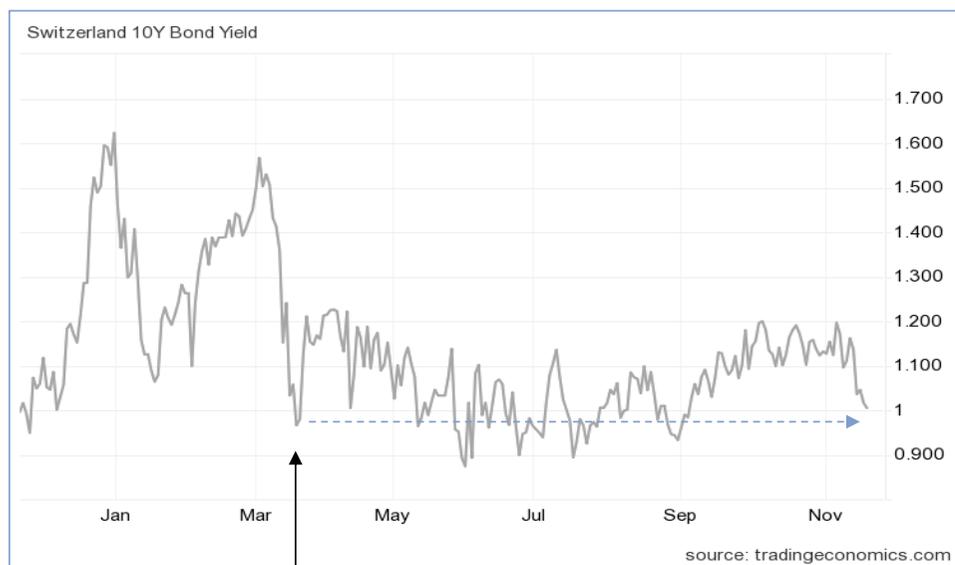


Blb Gl. Agg. : performances en monnaie locale 2% et en francs -2%

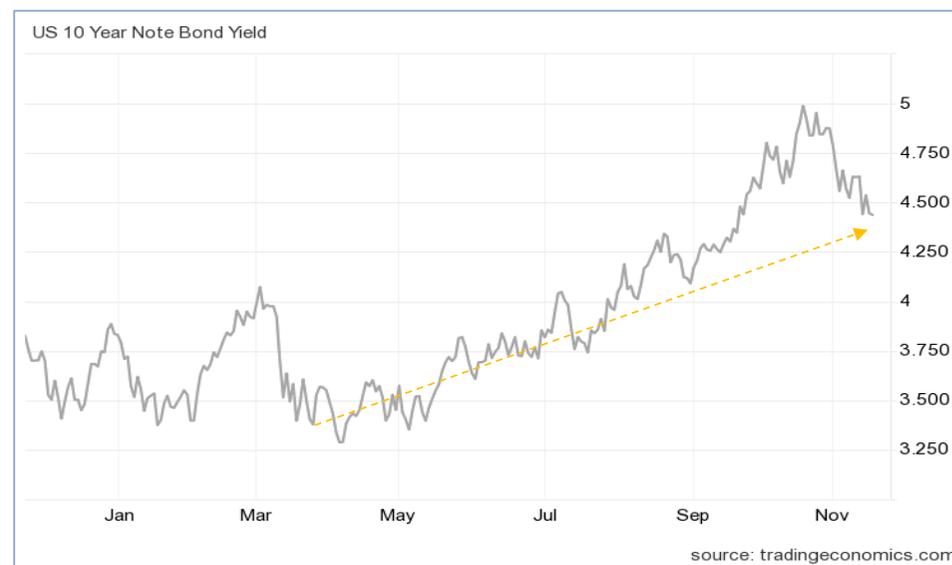


Marchés

Le taux à 10 ans de la Confédération ne s'est pas relevé de la mort du Crédit Suisse

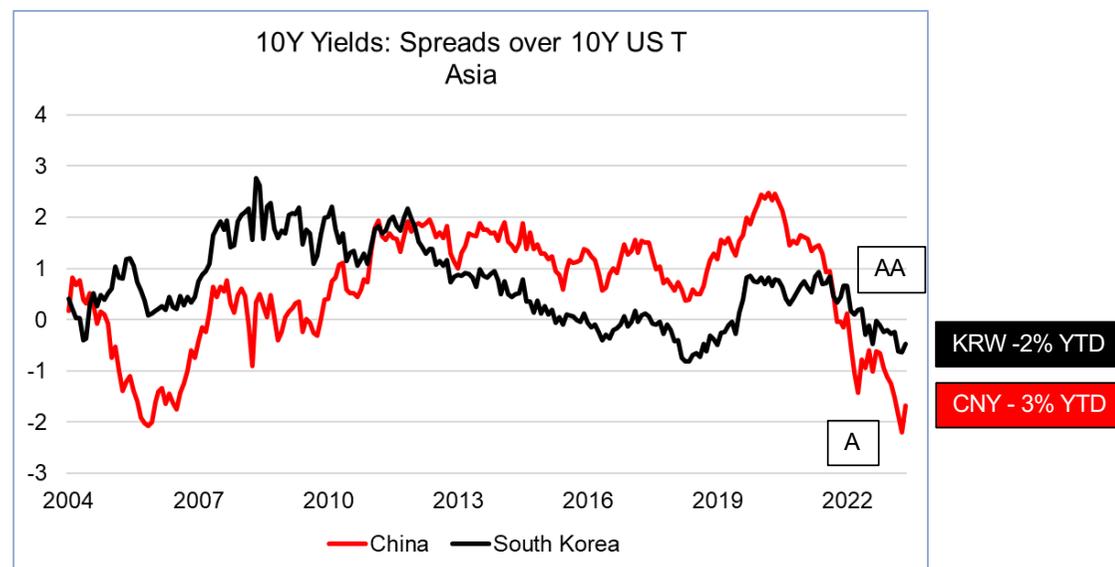


19 mars 2023 : CS = UBS



Marchés

EM : par rapport à l'historique, les rendements ne sont pas particulièrement attrayants

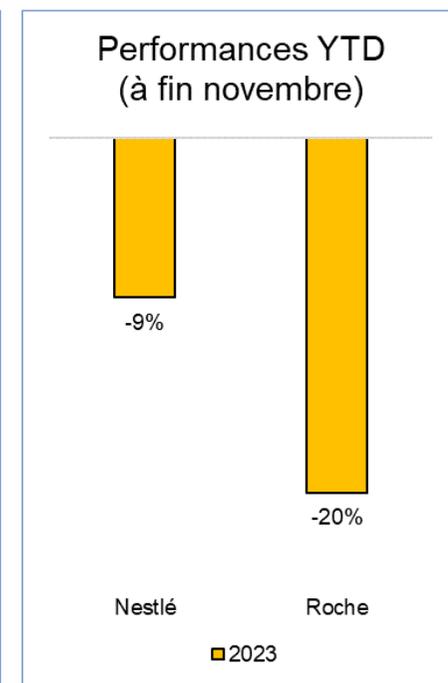
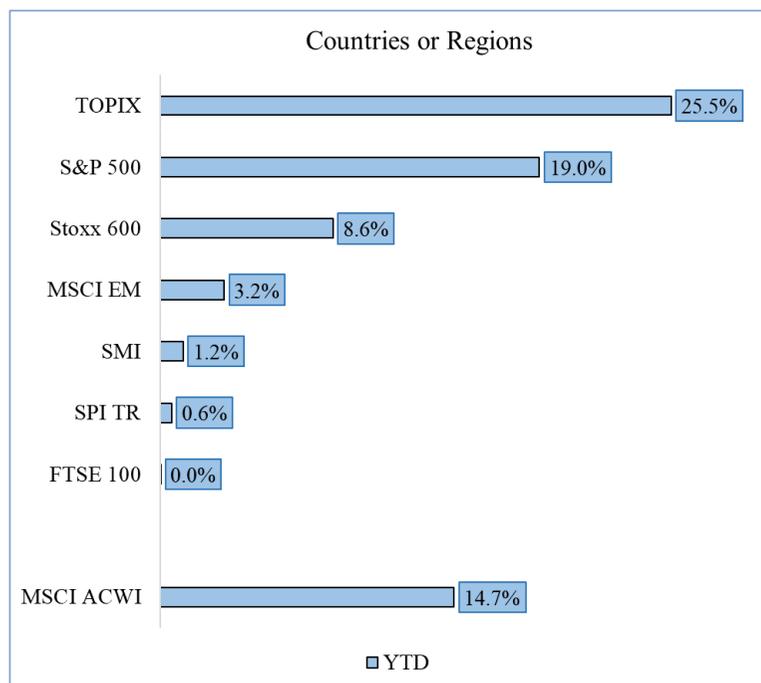
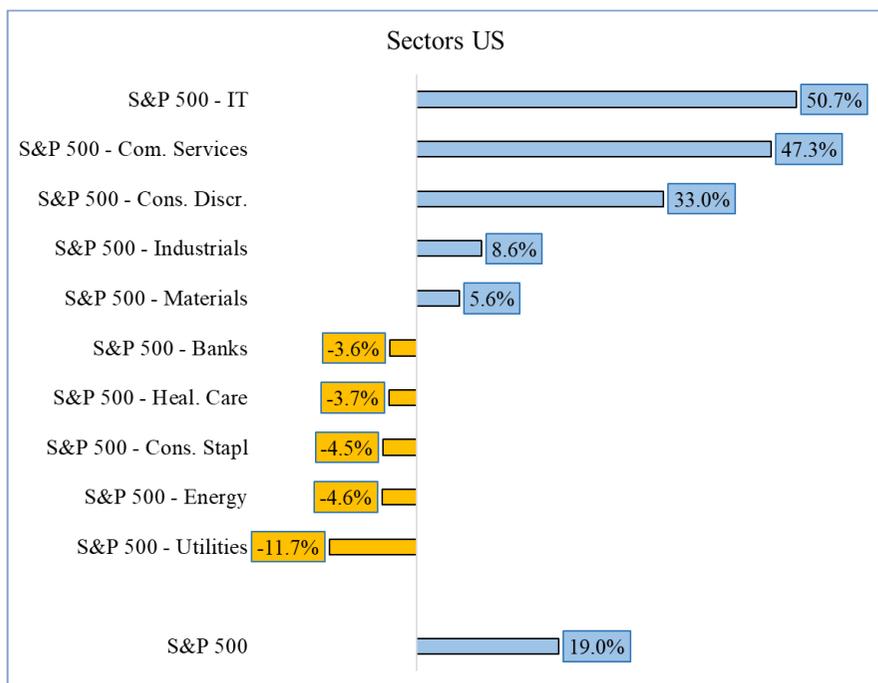


En Asie, les rendements sont particulièrement bas

La Chine dont le poids est important dans les ETFs (>10%) pourrait encore rester sous pression

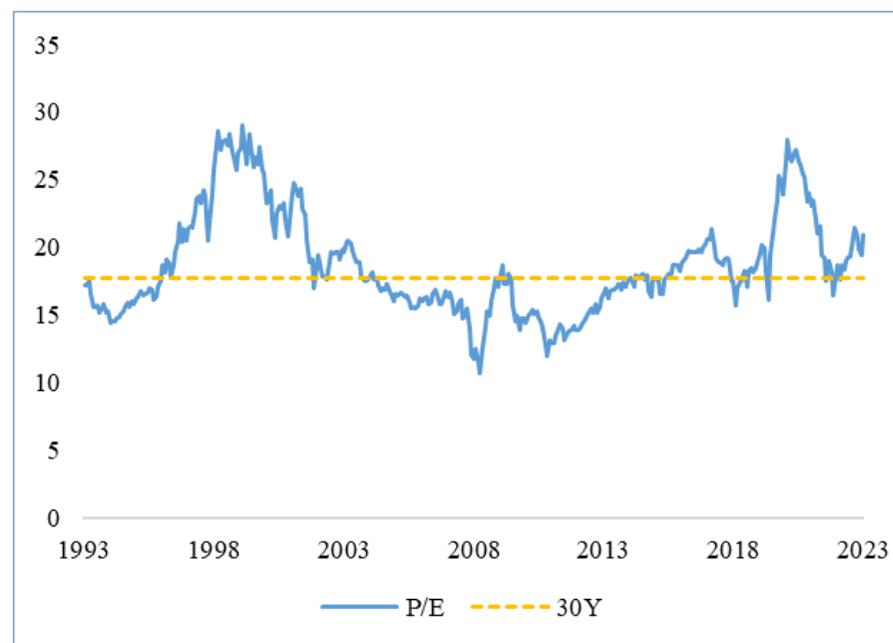
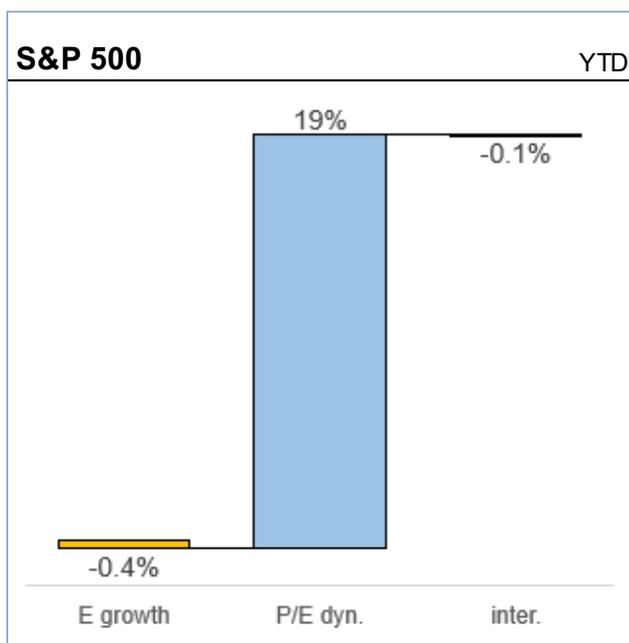
Marchés

Actions : forte dispersion des performances cette année



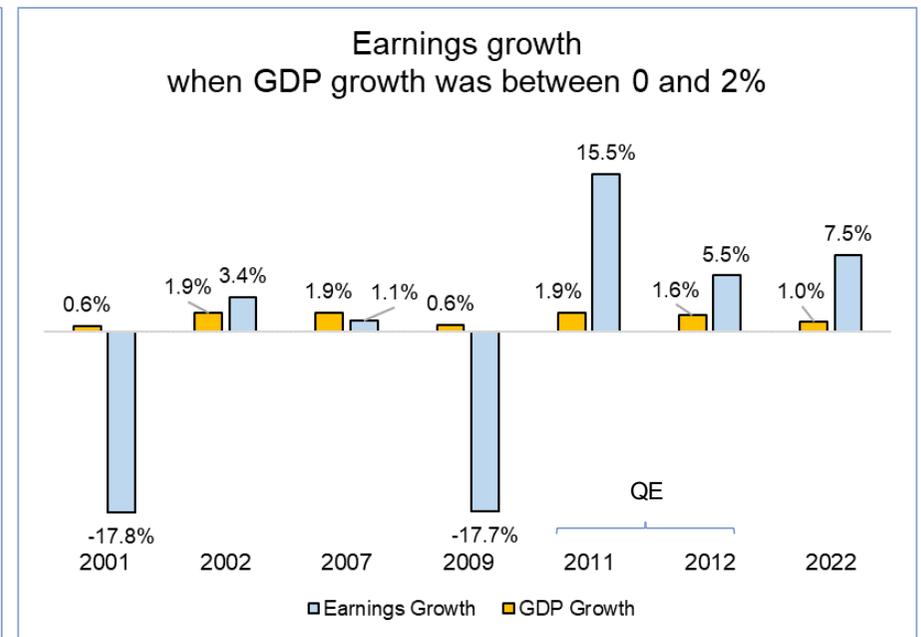
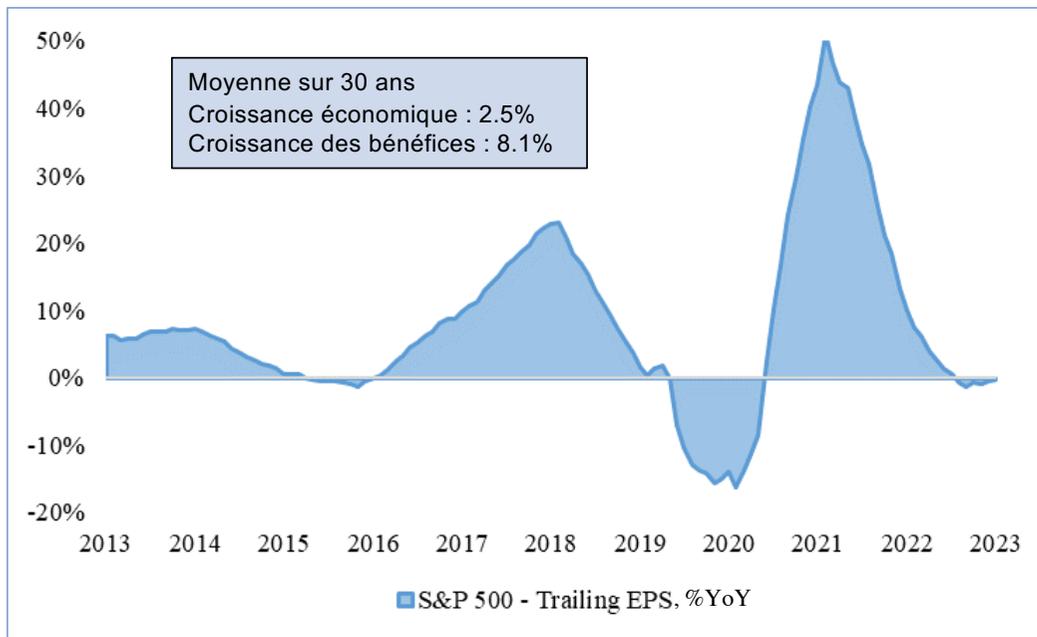
Marchés

La performance aux Etats-Unis : le résultat de l'expansion du multiple !



Marchés

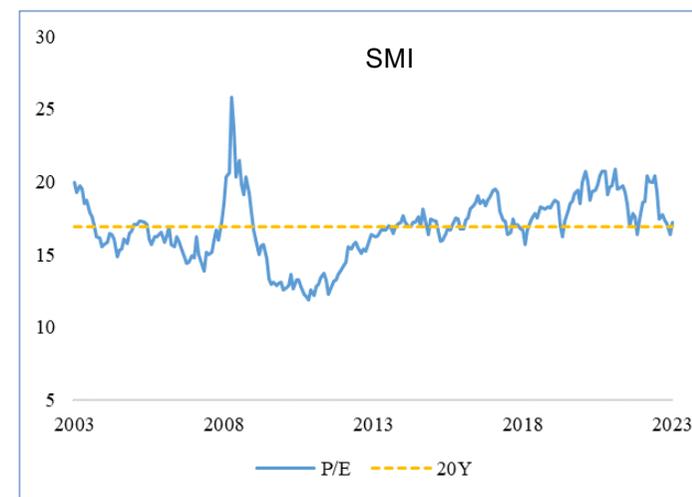
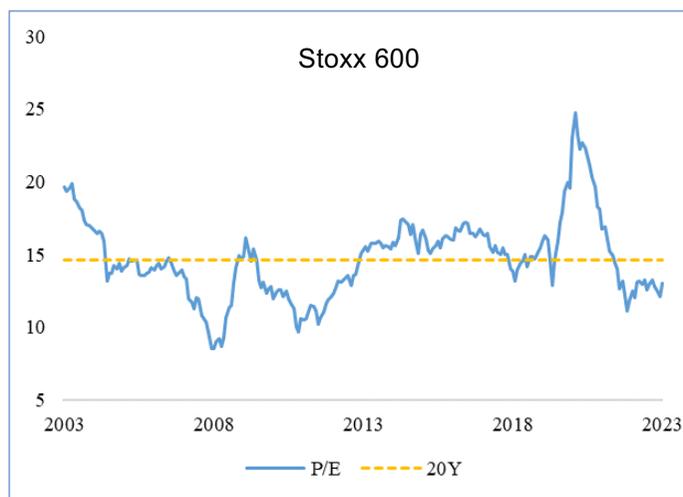
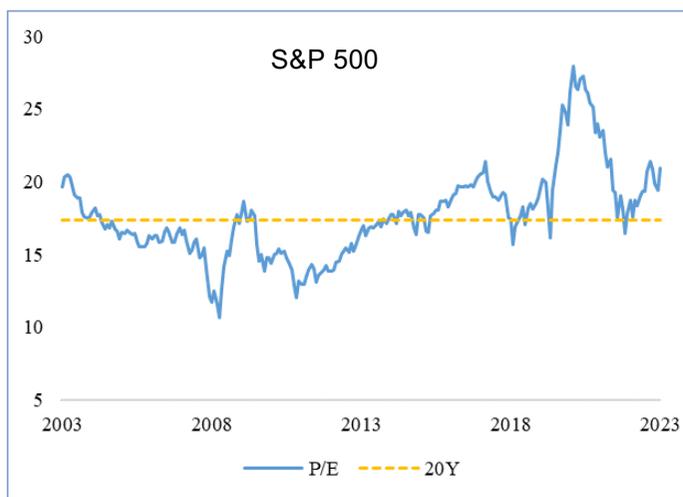
Récession des profits cette année. Quel potentiel si la conjoncture se dégrade ?



Le consensus attend 10% pour 2024 = risque de déception !

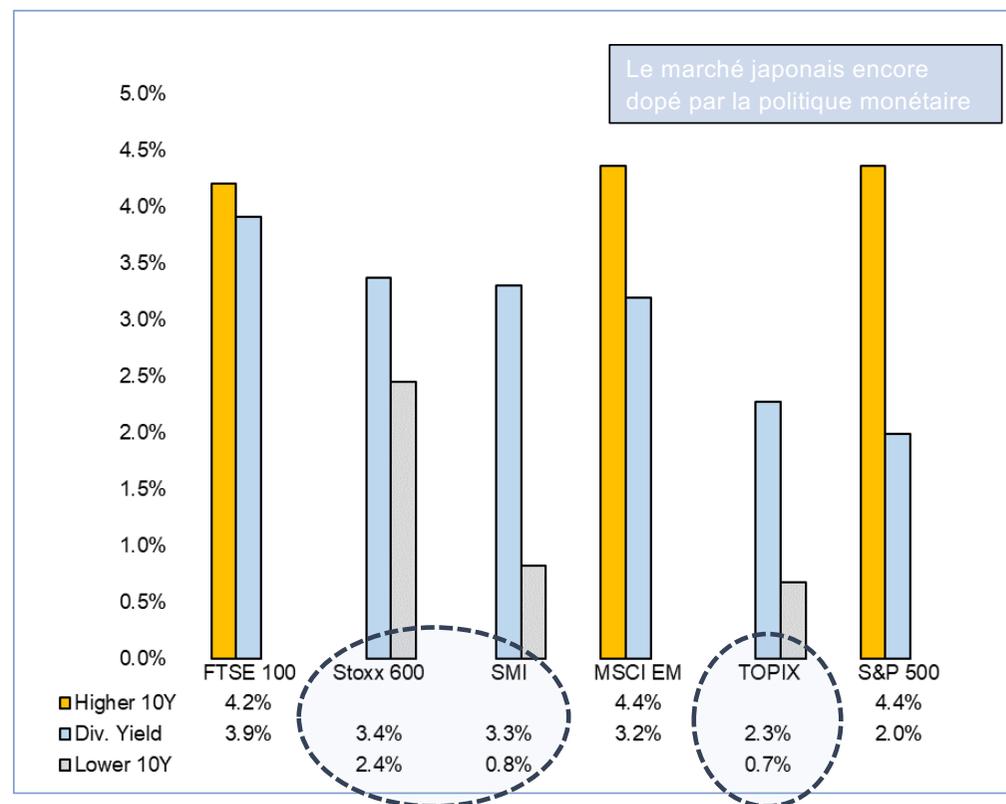
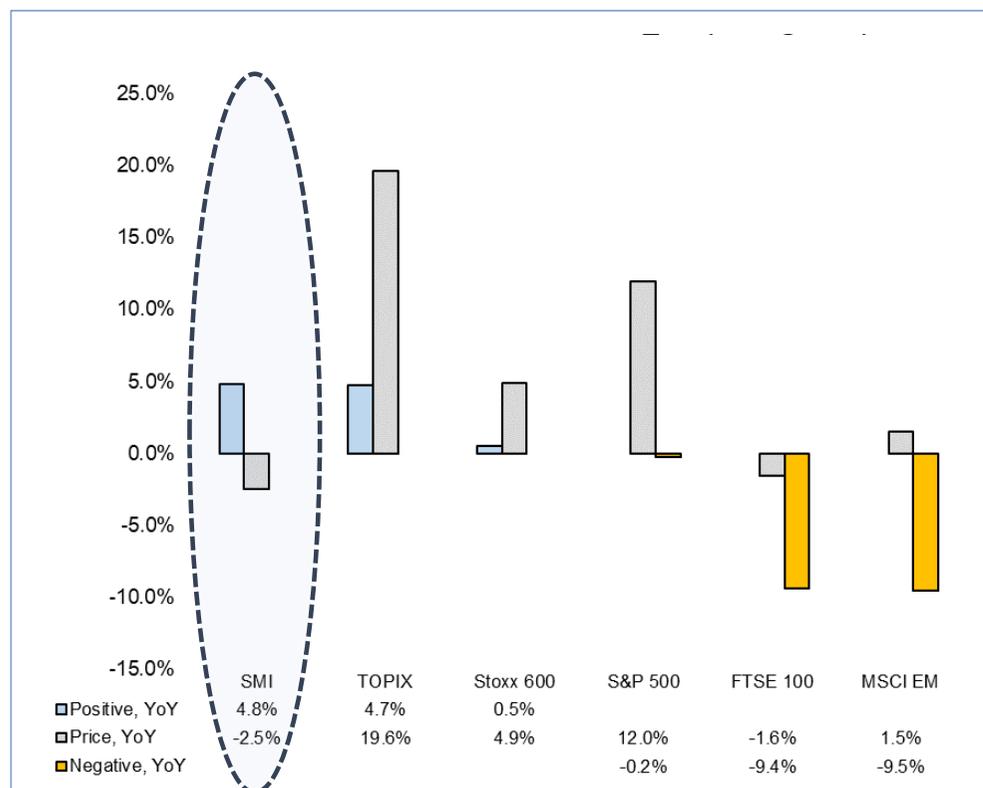
Marchés

Sur le plan des valorisations, le marché européen conserve son avantage



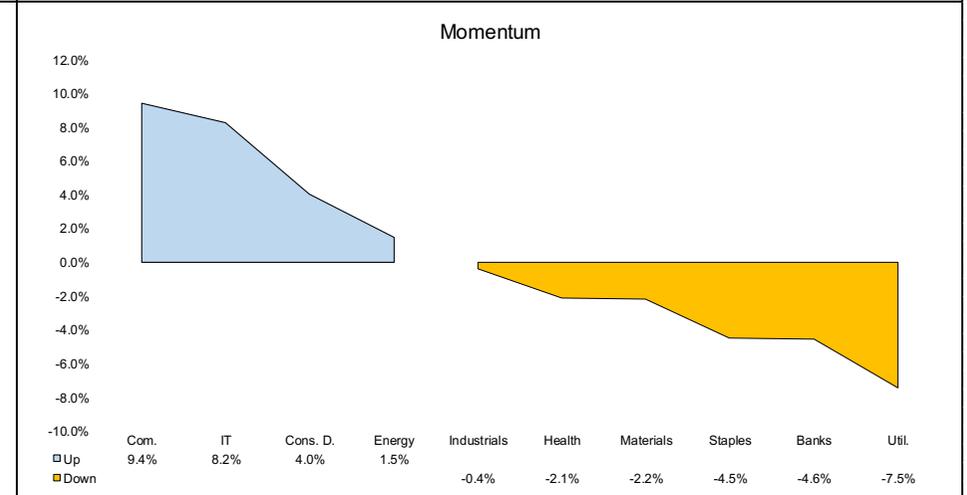
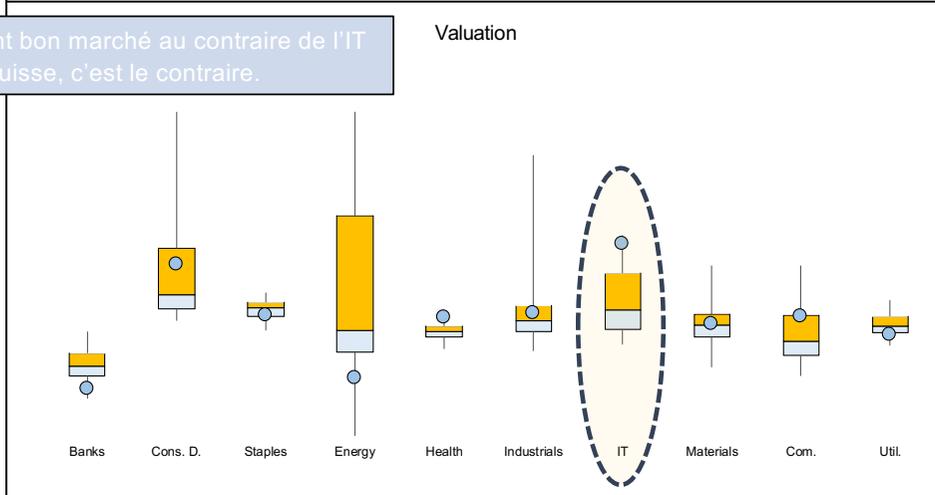
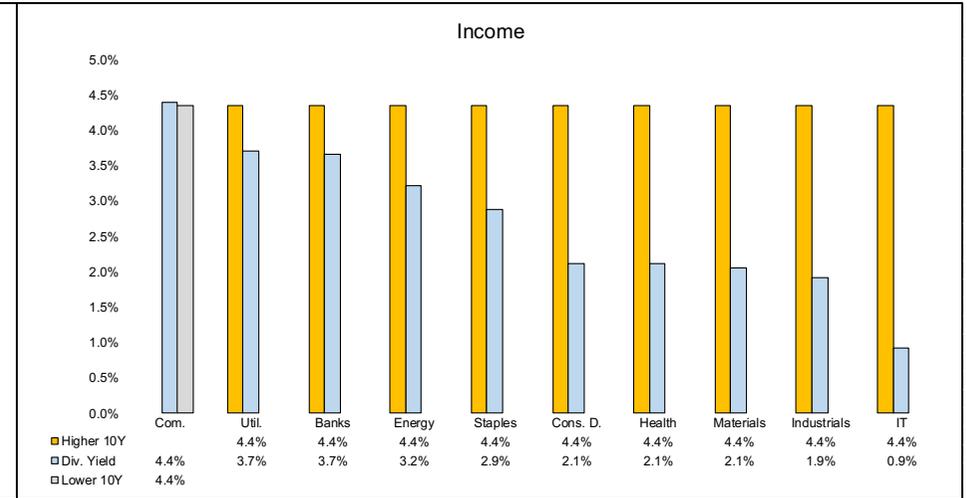
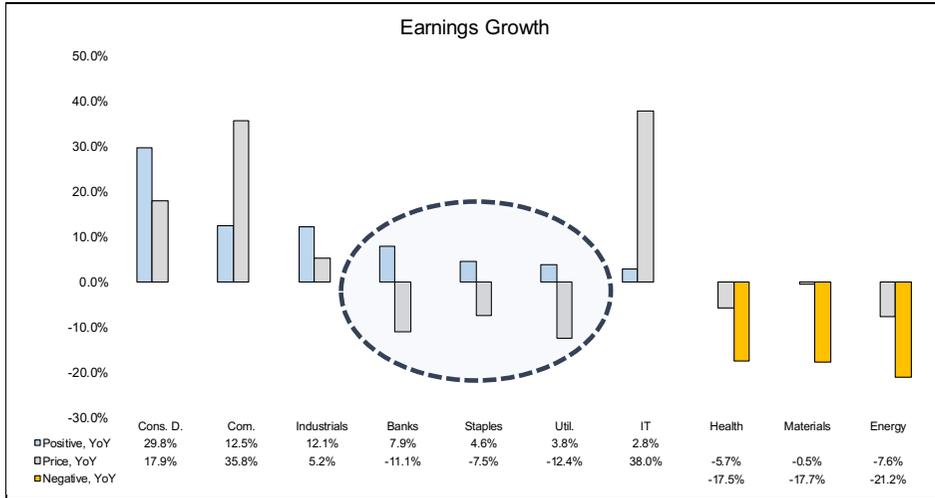
Marchés

La croissance des bénéfices est restée positive en Suisse



Marchés

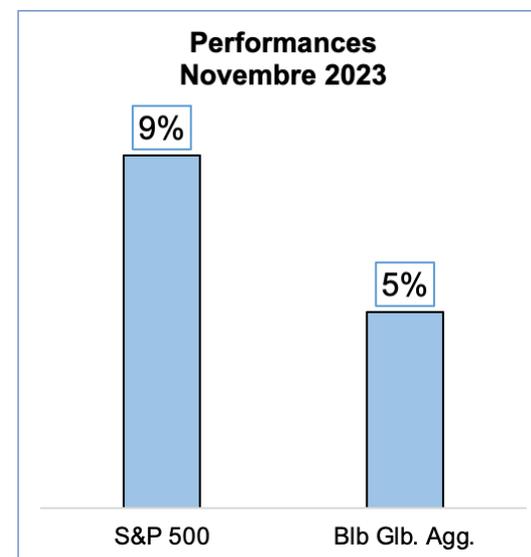
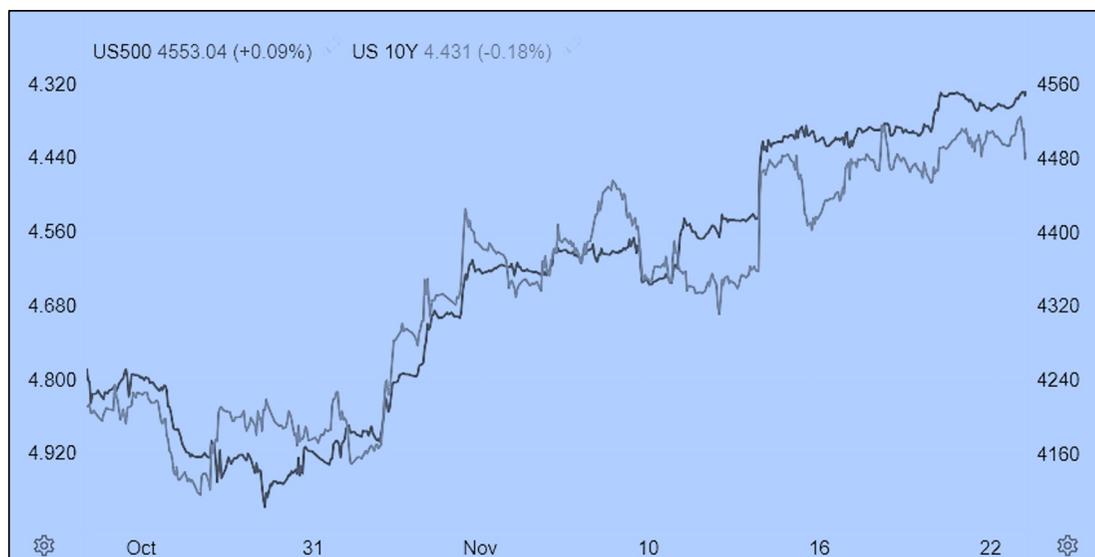
Secteurs du S&P 500



Les banques sont bon marché au contraire de l'IT et la santé. En Suisse, c'est le contraire.

Marchés

La corrélation entre les actions et les obligations va se normaliser



En 2024, l'exposition aux obligations gouvernementales reprendra son pouvoir diversifiant

Scénario et allocation d'actifs

Le tassement de l'inflation va recentrer l'attention sur la croissance

- Les actifs risqués seront plus risqués !

Opportunités

Obligations

- Rendements intéressants des obligations en monnaie étrangère (*Govies DM*)

Actions

- Reprise des secteurs défensifs
- Les Large Caps en avant
- Le SMI sera plus intéressant

FX

- Reprise des monnaies favorisées par les fondamentaux économiques
- EUR contre USD, CNY contre USD, le franc pourrait rester fort

Liquidités	
Cash	-
Obligations	
Obligations suisses	
Obligations en monnaie étrangère	+
Obligations EM	
Actions	
Actions suisses	+
Actions internationales	-
Actions émergentes	
Immobilier	
Direct	
Indirect	
Alternatifs	
Commodities	
Hedge Funds	
Private Assets	
Infrastructure	

Scénario et allocation d'actifs

Risques sur le scénario

Menaces ?

- *Hausse du prix du baril*
- *Crise des finances publiques*
- *La Chine sur Taiwan*

Moyens de protection ?

- Actions secteur énergie
- Or
- SOX



Pittet Associés SA

Genève

Rue du XXXI-Décembre 8
Case postale 6227
1211 Genève 6

Lausanne

Avenue de la Gare 10
Case postale 1176
1001 Lausanne

Bern

Neuengasse 43
Postfach
3001 Bern

Sion

Rue des Galeries 3
1950 Sion

Zurich

Stampfenbachstrasse 40
8006 Zurich

T +41 58 100 5252
info@pittet.net – www.pittet.net

L'avenir compte.