

# Perspectives d'investissement 2022

On lève le pied, mais pas question de freiner

Novembre 2021



## AUTEURS



Karen Ward  
Chief Market  
Strategist for EMEA



Vincent Juvyns  
Global Market Strategist

*Après la forte impulsion provoquée par la réouverture des économies en 2021, 2022 sera marquée par un ralentissement de la croissance et la suppression progressive des mesures de relance des banques centrales et des gouvernements. Nous sommes toutefois loin de craindre un arrêt brutal de l'activité économique ou encore du soutien des autorités.*

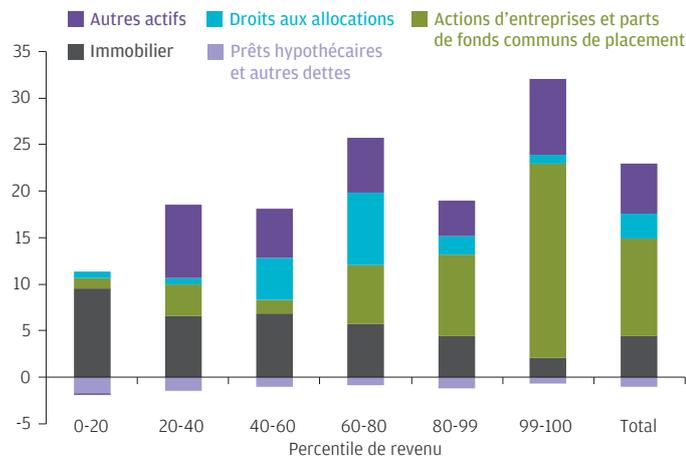
### Les perspectives en matière de demande sont bonnes...

Sur les marchés développés, la demande est alimentée par de multiples moteurs. Les perspectives des dépenses de consommation semblent particulièrement solides. Les ménages disposent encore d'une épargne considérable qu'ils ont accumulée pendant les périodes de confinement liées à la pandémie de COVID-19, même si la hausse de cette épargne est négligeable comparée à l'amélioration des bilans des ménages dus à la forte augmentation des prix des actifs ces dernières années. Depuis le début de la pandémie, la richesse nette des ménages américains a, au total, augmenté de 22 %. Et contrairement à l'opinion générale, ce ne sont pas seulement les ménages à hauts revenus qui en ont profité (**GRAPHIQUE 1**). Si l'on se souvient de ce qui s'est passé lors de la crise financière mondiale, il a fallu sept ans après le début de la récession pour voir une telle progression de la richesse nette.

**Graphique 1 : La richesse des consommateurs a considérablement augmenté**

**ÉVOLUTION DE LA RICHESSE NETTE DES CONSOMMATEURS AMÉRICAINS PAR PERCENTILE DE REVENU**

Variation en % entre le 4e trimestre 2019 et le 2e trimestre 2021



Source : Réserve fédérale américaine, J.P. Morgan Asset Management. Données au 19 novembre 2021.

Les différents gouvernements ont par ailleurs mis en place des plans de dépenses sur plusieurs années. Si les allocations de chômage majorées et les autres mesures de relance à court terme sont progressivement supprimées, les dépenses d'infrastructure augmentent quant à elles, notamment pour faciliter la transition vers des technologies bas carbone.

Ces perspectives favorables en matière de politique publique pourraient être remises en question par un certain nombre d'événements politiques en 2022. Le président français Emmanuel Macron va chercher à s'assurer un second mandat au printemps, tandis que l'Italie accueillera également des élections présidentielles. Enfin, à l'heure où nous écrivons ces lignes, il semble très probable que Joe Biden perd le contrôle de la Chambre des représentants, du Sénat ou des deux lors des élections de mi-mandat en novembre, ce qui limiterait considérablement sa capacité à faire adopter des mesures législatives au niveau national. La perte du contrôle du pouvoir législatif fut un tournant pour les administrations Obama et Trump.

Bien que ces événements soient susceptibles de générer une hausse de la volatilité à court terme, nous estimons que la reprise économique devrait garantir le maintien d'une certaine stabilité politique en France et en Italie. Aux États-Unis, Joe Biden devrait déjà avoir fait passer ses programmes de dépenses pluriannuels, si bien que les mesures de relance de l'économie se poursuivront. Qui plus est, nous ne nous attendons pas à ce qu'il détourne son attention en faveur d'une politique étrangère agressive comme l'avait fait le président Donald Trump.

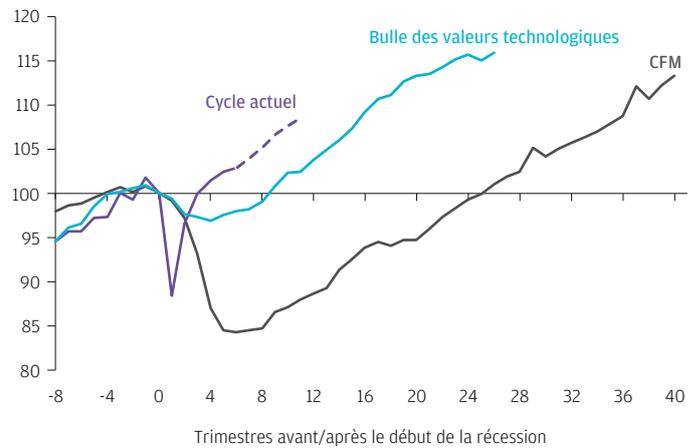
Dans l'ensemble, nous estimons que, par rapport au dernier cycle, ce changement de comportement des gouvernements ne doit pas être sous-estimé, en particulier dans des régions comme la zone euro, qui, au cours du dernier cycle, ont vu leur croissance gravement entravée par une douloureuse austérité gouvernementale.

Une fois encore, contrairement à ce qui s'est passé pendant la majeure partie de la dernière décennie, les entreprises semblent aujourd'hui désireuses d'investir. Les épreuves causées par la pandémie ont obligé les entreprises à utiliser de nouvelles technologies, et les intentions d'investissement révèlent également une activité de relocalisation, dans la mesure où les entreprises semblent vouloir remplacer la main-d'œuvre par du capital. Tout ceci est de bon augure pour la productivité future.

**Graphique 2 : La reprise de l'investissement devrait soutenir la productivité**

**INVESTISSEMENT RÉEL DANS LES MARCHÉS DÉVELOPPÉS**

Niveau de l'indice, base 100 au début de la récession aux États-Unis



Source : recherche J.P. Morgan Securities, J.P. Morgan Asset Management. Les prévisions sont celles de J.P. Morgan Securities Research. CFM correspond à la Crise Financière Mondiale. Les périodes de « récession » sont définies sur la base des dates du cycle économique du NBER (National Bureau of Economic Research). Données au 19 novembre 2021.

**... les difficultés se situent au niveau de l'offre**

Nous ne nous inquiétons donc pas d'une éventuelle pénurie de la demande en 2022. Ce qui nous préoccupe avant tout, c'est de savoir si l'offre va pouvoir suivre. L'année dernière, nous avons observé une multitude de problèmes d'approvisionnement. En effet, la chaîne d'approvisionnement mondiale en flux tendu, qui était une solution efficace et rentable pour les entreprises avant la pandémie, a été durement mise à mal.

La plupart des banques centrales supposent que ces problèmes d'approvisionnement s'atténueront en 2022 et, avec eux, les tensions inflationnistes.

Il convient toutefois de se méfier d'une vision aussi optimiste. L'inflation des prix des biens et de l'énergie, qui est à l'origine d'une grande partie de cette récente flambée, va finir par s'atténuer. Mais cela pourrait ne pas être avant plusieurs mois. Les prix élevés de l'énergie et des matières premières sont, de notre point de vue, malheureusement nécessaires pour forcer la transition vers une économie bas carbone (voir « **Avantages et inconvénients de la transition énergétique** »).

Les principales plaques tournantes de la production au sein des marchés émergents sont encore en phase de déploiement des vaccins et imposent régulièrement des restrictions pour contenir le virus. La plus importante d'entre elles, la Chine, devrait maintenir sa politique de « tolérance zéro à l'égard du COVID » au moins jusqu'aux Jeux olympiques d'hiver en février. Puisque les responsables politiques de certains pays émergents doivent également réagir à la hausse de l'inflation en augmentant les taux d'intérêt, les marchés émergents pourraient ne pas être prêts pour une reprise « post-COVID » durable avant le second semestre de l'année. Nous restons toutefois optimistes quant aux perspectives de croissance à moyen terme en Asie (voir « **Changements en Chine** »).

L'inflation des prix des biens finira par s'atténuer, mais elle pourrait être remplacée par une hausse de l'inflation dans le secteur des services, dans la mesure où les consommateurs préfèrent consacrer leurs dépenses à des expériences plutôt qu'à des « objets ».

Les banques centrales semblent considérer que l'inflation dans le secteur des services restera faible, ce qui repose sur l'hypothèse que la tension actuelle sur les marchés du travail est temporaire. Elles sont persuadées qu'à mesure que les inquiétudes liées à la situation sanitaire s'estomperont, les travailleurs découragés reviendront sur le marché du travail. Toutefois, après avoir approfondi la question, nous n'en sommes pas si convaincus. Il y a actuellement 10,4 millions d'emplois vacants aux États-Unis, ce qui est bien supérieur aux 7,4 millions de chômeurs actuellement enregistrés. Il faut espérer que ces postes vacants seront finalement occupés par les 3 millions de personnes qui ont quitté le marché du travail depuis le début de 2020. Toutefois, une proportion relativement importante de ces personnes – environ 1 million – a plus de 55 ans et pourrait ne pas revenir, compte tenu de la hausse tant de l'épargne que de la richesse déjà évoquée.

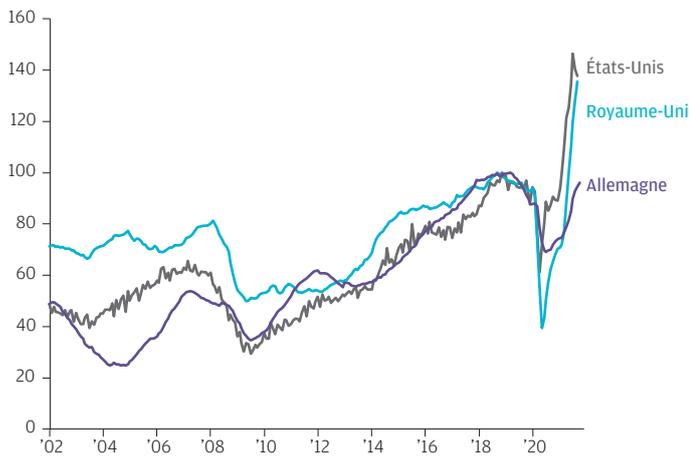
Les travailleurs migrants sont un autre facteur important, mais inconnu. Nous ne savons tout simplement pas combien de personnes parmi celles qui avaient décidé de retourner dans leur lieu de naissance pendant la pandémie finiront par revenir. Cette situation semble poser des difficultés particulières à certains marchés du travail, comme celui du Royaume-Uni.

Au sein de la zone euro, il est plus difficile de discerner ce qui se passe en temps réel sur le marché du travail, car les données sont moins facilement disponibles. Mais il faut souligner que jusqu'au printemps prochain, au moment où la majorité des négociations salariales auront été menées à bien, l'inflation globale aura été élevée en permanence. Les négociations collectives et l'indexation sur l'inflation sont plus nombreuses dans la zone euro que partout ailleurs. Ces négociations salariales seront donc déterminantes, car elles pourraient remettre en question l'idée selon laquelle la zone euro est coincée dans une spirale d'inflation zéro à la japonaise.

**Graphique 3 : Les tensions sur le marché du travail peuvent causer une pression à la hausse durable sur les salaires**

**OFFRES D'EMPLOI**

Nouvel indice 100 lors du pic antérieur à la pandémie



Source : BLS, Deutsche Bundesbank, ONS, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les données concernant les postes vacants au Royaume-Uni sont une moyenne trimestrielle telle que publiée. *Guide des marchés - Royaume-Uni & Europe*. Données au 19 novembre 2021.

Le bon côté de cette hausse des salaires, notamment face à l'augmentation des coûts de l'énergie et des denrées alimentaires, est qu'elle contribuera au maintien des dépenses de consommation et de la croissance sous-jacente. Les entreprises devraient alors être en mesure de répercuter la hausse des coûts et de maintenir leurs marges. À court terme, il est donc peu probable que la hausse de l'inflation sous-jacente affecte les bénéfices des entreprises et leurs cours de bourse (voir « **Les bénéfices ne seront pas engloutis par les coûts** »).

**Les banques centrales ne devraient pas donner de grand coup de frein**

Le principal risque pour les marchés est que les banques centrales commencent à s'inquiéter de la pression croissante de l'inflation et appuient sur le frein. Nous ne pensons toutefois pas que cela soit probable. Tout au long de 2021, les banques centrales ont clairement indiqué qu'elles ne souhaitent prendre aucun risque avec la reprise. D'un point de vue stratégique, elles préféreraient avoir eu tort de resserrer leur politique trop tard que trop tôt.

**Graphique 4 : Les banques centrales devraient supprimer leurs mesures de relance très progressivement**

BANQUE CENTRALE	PROGRAMME D'ACHATS D'ACTIFS	HAUSSE TOTALE D'ICI FIN 2022
RÉSERVE FÉDÉRALE	Terminé en juin 2022	25 pb
BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE	Réduit, mais maintenu tout au long de 2022	0 pb
BANQUE D'ANGLETERRE	Terminé en 2021	65 pb

Source : J.P. Morgan Asset Management. Attentes de l'équipe Market Insights Strategy. Au 30 novembre 2021.

Le **GRAPHIQUE 4** détaille ce à quoi nous attendons de la part des principales banques centrales des marchés développés en 2022. Afin de préciser les choses, le tableau montre ce que nous pensons que les banques centrales feront, et non ce que nous pensons qu'elles devraient faire. Selon nous, ce niveau de resserrement finira par faire prendre du retard aux banques centrales, de sorte qu'elles devront finalement relever davantage leurs taux après 2022. Cette différence est essentielle étant donné la façon dont les marchés sont actuellement valorisés. Nous tablons sur un taux final plus élevé. Si les attentes du marché rejoignent notre point de vue au cours de l'année 2022, les rendements des emprunts d'État à long terme devraient augmenter. Dans l'intervalle, les marchés actions vont avant tout porter leur attention sur les bénéfices élevés. Si nous nous trompons et que les banques centrales resserrent leurs politiques plus rapidement que prévu, cela serait probablement dû au fait que la croissance est encore plus forte que ce à quoi nous nous attendons aujourd'hui.

Globalement, nous sommes plutôt optimistes sur la croissance nominale, et ce, plus que le consensus. Toutefois, compte tenu des valorisations actuelles, nous devons toujours être très sélectifs quant à la nature de nos investissements (voir « **La valeur de la Value** »).

## LES BÉNÉFICES NE SERONT PAS ENGLOUTIS PAR LES COÛTS

Lorsque l'on évalue les perspectives de bénéfice des entreprises, il est manifeste que les entreprises vont être confrontées à des pressions tenaces sur les coûts. La hausse des salaires, l'augmentation des prix de l'énergie et les goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement qui font augmenter les coûts de production sont autant de facteurs qui devraient persister en 2022, sous une forme ou une autre, même si l'impact de ces facteurs ne sera pas ressenti de manière uniforme. Prenons l'exemple de l'économie américaine, où les salaires représentent de manière globale un peu moins de 30 % des coûts des entreprises. Dans le secteur manufacturier, les salaires ne représentent qu'environ 20 % des coûts des entreprises, tandis que les matières premières représentent près de 50 % des coûts totaux. En comparaison, les salaires représentent environ la moitié des coûts des entreprises dans les secteurs de l'éducation et des soins de santé, tandis que les matières premières dans ces secteurs représentent moins de 10 % des coûts totaux. Les facteurs de pression sur les coûts, et pas seulement leur niveau global seront très importants pour analyser la rentabilité des différents secteurs.

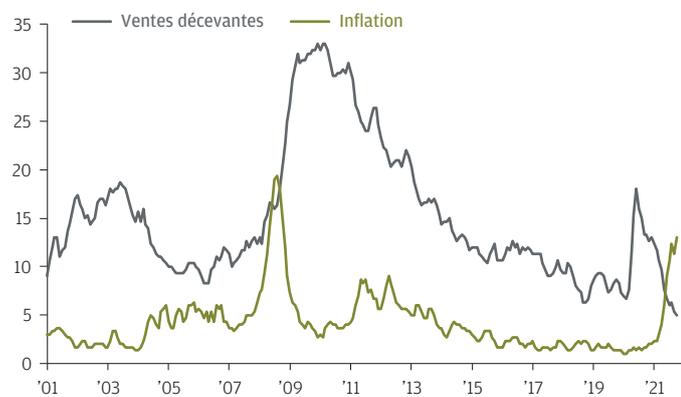
Pour préserver leurs bénéfices face à la hausse des coûts des intrants, les entreprises ont deux grandes options pour protéger leurs marges. Elles peuvent soit gagner en efficacité, par exemple en réduisant la quantité de matières premières gaspillées au cours du processus de production, soit répercuter la hausse des coûts sur leurs clients. Les résultats publiés par les entreprises pour le troisième trimestre 2021 ont été encourageants sur ce point : malgré la hausse des coûts des intrants, les marges se situent sur les marchés développés à des niveaux records.

La vigueur de la demande a été un facteur déterminant de la résistance des marges en 2021. Les perturbations et les pénuries de main-d'œuvre (entre autres facteurs) liées à la pandémie de COVID-19 ont incontestablement créé des pressions du côté de l'offre, mais il ne faut pas sous-estimer l'impact du déplacement des dépenses vers les biens de consommation. Schématiquement, si la chaîne mondiale d'approvisionnement en marchandises était un tuyau d'arrosage, non seulement le diamètre du tuyau aurait diminué, mais la quantité d'eau qui y circule aurait considérablement augmenté. Il en a résulté une forte hausse de l'inflation de base des biens, qui démontre effectivement le pouvoir de fixation des prix des entreprises. Le **GRAPHIQUE 5** montre que si les entreprises américaines sont de plus en plus concernées par l'inflation, cela n'est pas au détriment de leur chiffre d'affaires.

**Graphique 5 : Les entreprises s'inquiètent de l'inflation, mais celle-ci n'entrave pas encore les ventes**

### ENQUÊTE DE LA FÉDÉRATION NATIONALE DES ENTREPRISES INDÉPENDANTES DES ÉTATS-UNIS : LE PROBLÈME LE PLUS IMPORTANT ?

% des répondants, moyenne mobile sur trois mois



Source : National Federation of Independent Business, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Données au 19 novembre 2021.

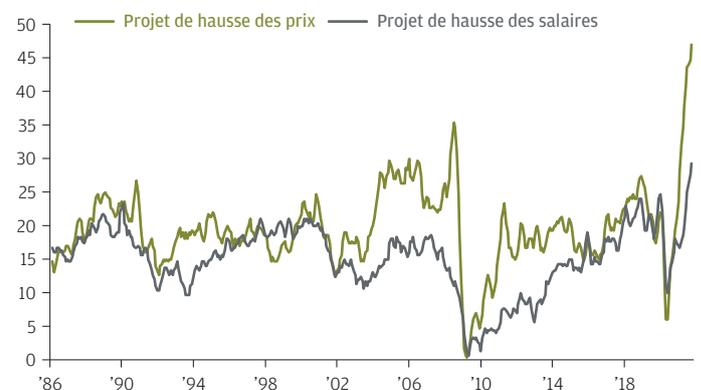
Nous sommes optimistes quant aux perspectives de maintien d'une forte demande en 2022, ce qui permettra aux entreprises de conserver leurs marges même face à des coûts élevés. Comme nous l'avons souligné, les bilans des consommateurs semblent très sains. Et même si les aides publiques seront beaucoup moins généreuses à l'avenir, les marchés du travail semblent prêts à prendre le relais avec des signes encourageants de croissance des salaires, notamment aux États-Unis et au Royaume-Uni. Il est également possible que certains aspects propres à l'environnement actuel permettent aux entreprises de répercuter plus facilement les coûts sur les consommateurs. Le **GRAPHIQUE 6** montre à quel point les entreprises ont été suffisamment confiantes pour augmenter leurs prix. Compte tenu du caractère rapide et généralisé de la hausse des coûts des intrants, elles craignent moins de se voir délaissées par leur clientèle puisque leurs concurrents sont probablement confrontés aux mêmes problèmes.

Cela dit, le pouvoir de fixation des prix des entreprises sera inégal, tant entre les secteurs qu'au sein de ceux-ci. Les marges ont tendance à être beaucoup plus volatiles dans les secteurs cycliques que dans les secteurs défensifs, étant donné leur plus grande sensibilité à la santé de l'économie. Si nous avons raison et que la croissance reste robuste au cours des 12 prochains mois, les perspectives sur les marges des secteurs cycliques devraient être particulièrement bonnes. Nous nous attendons également à ce que la performance relative des entreprises au sein des secteurs soit de plus en plus différenciée en fonction de leur pouvoir de fixation des prix respectif, ce qui souligne l'importance de la sélection de titres bottom-up.

**Graphique 6 : Les entreprises répercutent la hausse des coûts sur leurs clients**

### ENQUÊTE DE LA FÉDÉRATION NATIONALE DES ENTREPRISES INDÉPENDANTES DES ÉTATS-UNIS : PRIX ET SALAIRES

% des répondants, moyenne mobile sur trois mois



Source : National Federation of Independent Business, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. *Guide des marchés - Royaume-Uni & Europe*. Données au 19 novembre 2021.

Selon nous, notre vision optimiste des bénéfices pour 2022 ne se retrouve pas complètement dans les estimations actuelles des analystes. Les estimations du consensus prévoient en ce moment une croissance des bénéfices d'un peu plus de 7 % sur les marchés développés en 2022. Ces prévisions semblent relativement peu ambitieuses dans un environnement où nous prévoyons une croissance économique supérieure à la tendance et des politiques de soutien, malgré d'importantes pressions sur les coûts. D'un point de vue sectoriel, nous nous concentrons sur les secteurs cycliques dans lesquels les bénéfices sont plus étroitement liés à la croissance économique et où les prévisions de bénéfice offrent encore un potentiel de rattrapage par rapport au reste du marché. Les secteurs financiers et industriels sont deux domaines prometteurs au regard de ces indicateurs.

## UNE RÉDUCTION PROGRESSIVE DES ACHATS D'ACTIFS SANS PIC DE VOLATILITÉ

En 2013, la Réserve fédérale américaine (la Fed) a provoqué un accès de volatilité sur les marchés lors de ce que l'on a appelé le « taper tantrum ». La question qui se pose aujourd'hui est de savoir si les marchés vont connaître une période aussi difficile lorsque les programmes d'achats d'actifs cesseront en 2022.

Notre hypothèse principale est que les marchés sauront éviter un nouveau « taper tantrum ». Dans l'ensemble, les actions internationales devraient selon nous bien se comporter pour trois raisons :

- Premièrement, et c'est peut-être le point le plus important, nous pensons que les banques centrales resteront incroyablement prudentes dans leur manière de lever le pied de l'accélérateur, malgré une inflation élevée. Le resserrement sera progressif, signalé longtemps à l'avance et uniquement en réaction à une forte activité économique. En d'autres termes, les taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe des emprunts d'État resteront très « maîtrisés ».
- Deuxièmement, nous pensons que sur les marchés développés, la croissance économique et les bénéfices des entreprises résisteront à une légère hausse des taux d'intérêt. Les ménages se sont protégés de la hausse des taux d'intérêt, en partie grâce à la baisse de leur niveau d'endettement, puisque l'épargne générée pendant la pandémie leur a permis de réduire leurs dettes de cartes de crédit. De plus, l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur les remboursements des prêts hypothécaires ne sera probablement pas aussi lourd que dans les années passées. Par exemple, la proportion des prêts hypothécaires britanniques en cours qui sont à taux fixe est maintenant d'environ 80 %, contre 50 % il y a seulement cinq ans. Et plus de la moitié des prêts hypothécaires britanniques à taux fixe sont établis pour cinq ans. De même, les ménages américains, qui ont pour habitude d'opter pour des taux fixes à long terme, sont bien armés. Le taux fixe moyen sur 30 ans proposé en 2021 a été de 3 %. Si la sensibilité aux taux d'intérêt des ménages s'est améliorée, celle des flux de trésorerie des

administrations publiques s'est nettement détériorée. Toutefois, nous ne pensons pas qu'une hausse des taux directeurs entraînera une austérité budgétaire qui freinerait la croissance économique. Les gouvernements vont simplement accepter le poids d'une dette toujours plus lourde.

- Troisièmement, les marchés émergents – dont les valeurs ont été les plus touchées en 2013 (**GRAPHIQUE 7**) – sont mieux préparés cette fois-ci. La réduction progressive des achats d'actifs et la hausse des taux américains restent susceptibles d'entraîner un renforcement du dollar et une diminution de la liquidité mondiale, ce qui pourrait avoir un impact sur certains marchés émergents qui dépendent davantage des financements externes. Toutefois, la balance courante de l'Inde s'est améliorée depuis 2013, et la Chine, Taïwan et la Corée du Sud, qui représentent avec l'Inde près de 75 % de l'indice MSCI Emerging Markets, ont des balances courantes solides et une dette extérieure faible. Ces pays devraient donc être moins vulnérables. Ainsi, nous estimons que si la réduction des achats d'actifs se révèle être un défi pour les marchés émergents, il est probable que cette fois-ci, les effets s'en fassent davantage sentir sur certains segments de la dette émergente que sur les actions émergentes.

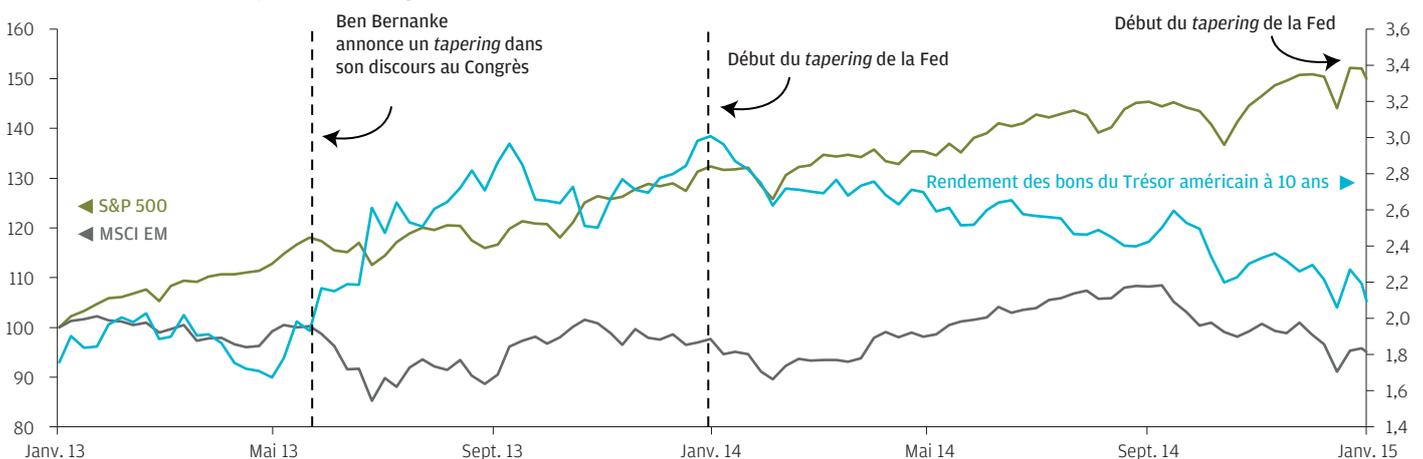
Si nous avons raison, et que les rendements obligataires augmentent progressivement plutôt qu'avec un pic rapide, et si la croissance des bénéfices reste forte, alors la hausse des rendements ne devrait pas être un problème.

Pour autant, cela ne veut pas dire qu'il n'y ait pas de sujets d'inquiétude. La principale différence entre aujourd'hui et la dernière fois que la Fed a diminué ses achats d'actifs est que les valorisations de certaines actions sont beaucoup plus élevées aujourd'hui qu'elles ne l'étaient à l'époque. Le ratio cours/bénéfices (P/E) prévisionnel de l'indice S&P 500 était de 14 x au milieu de l'année 2013, contre plus de 20 x aujourd'hui.

### Graphique 7 : Le « taper tantrum » de 2013 a principalement déstabilisé les marchés émergents

#### PERFORMANCES DU S&P 500 VS PERFORMANCE DU MSCI EM ET RENDEMENT DES BONS DU TRÉSOR À 10 ANS LORS DU PRÉCÉDENT TAPERING DE LA FED

Niveau de l'indice, base 100 en janvier 2013 (éch. gauche) ; rendement en % (éch. droite)



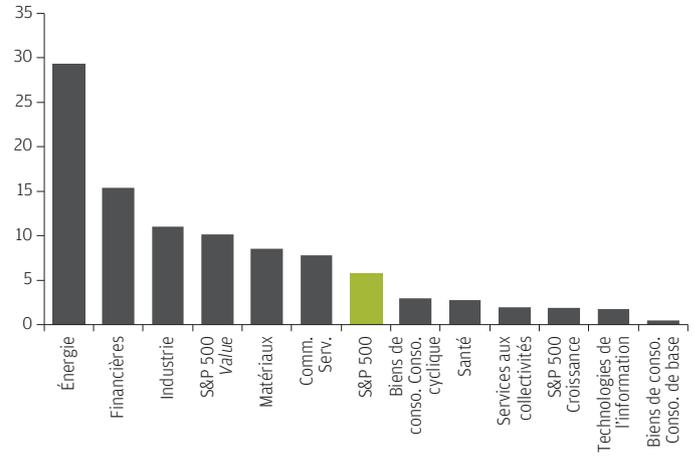
Source : MSCI, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Le S&P 500 et le MSCI Emerging Markets (EM) sont tous deux exprimés en performance totale en dollars US. Données au 19 novembre 2021.

Ces valorisations extrêmement élevées se concentrent dans certains segments de croissance du marché, qui pourraient être plus vulnérables à une hausse des taux, notamment si les rendements obligataires devaient augmenter plus rapidement ou plus fortement que nous le prévoyons. Les valeurs de croissance ont profité d'une « bonne pandémie », en ce sens que la nature de cette récession a été favorable à leurs bénéfices. Les entreprises technologiques, par exemple, ont profité de tous les achats de matériel qui ont été nécessaires au travail à domicile et de l'adoption rapide du cloud computing. Mais la hausse des valorisations a elle aussi joué un rôle majeur dans les performances spectaculaires de ces entreprises, et les taux zéro ont sans aucun doute contribué à cette hausse des valorisations. Ainsi, certaines actions et certains secteurs semblent davantage vulnérables au risque d'une réévaluation plus rapide des rendements obligataires, comme nous l'avons vu au premier trimestre 2021, lorsque les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans sont passés de 0,9 % à 1,75 % (GRAPHIQUE 8).

**Graphique 8 : Une forte hausse des rendements obligataires pourrait mettre à mal les valeurs de croissance, mais profiter aux autres**

**PERFORMANCE PAR SECTEUR ET PAR STYLE DU S&P 500 AU 1ER TRIMESTRE 2021**

Performance des cours, en %



Source : Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Données au 19 novembre 2021.

## AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DE LA TRANSITION ÉNERGÉTIQUE

Bien que la récente flambée des prix de l'énergie ait été surprenante par son ampleur, les prix élevés de l'énergie et des matières premières sont une chose à laquelle nous devons sans doute nous habituer étant donné la transition actuelle vers un monde plus sobre en carbone. Un certain nombre de pays, qui représentent environ 70 % des émissions de CO<sub>2</sub> et du PIB au niveau mondial, se sont engagés à atteindre des émissions nettes nulles d'ici 2050. La réalisation de cet objectif passe par un changement radical de la manière de produire et de consommer l'énergie partout dans le monde. Le **GRAPHIQUE 9** précise les changements qu'il faudrait opérer dans le mix énergétique mondial pour atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 : la part des combustibles fossiles devrait passer d'environ 80 % aujourd'hui à 20 %, tandis que la part des énergies renouvelables devrait passer d'environ 12 % à plus de 60 % au cours de la même période. L'élimination progressive du charbon est une priorité absolue, mais ce fut l'un des sujets les plus controversés lors des discussions de la COP26.

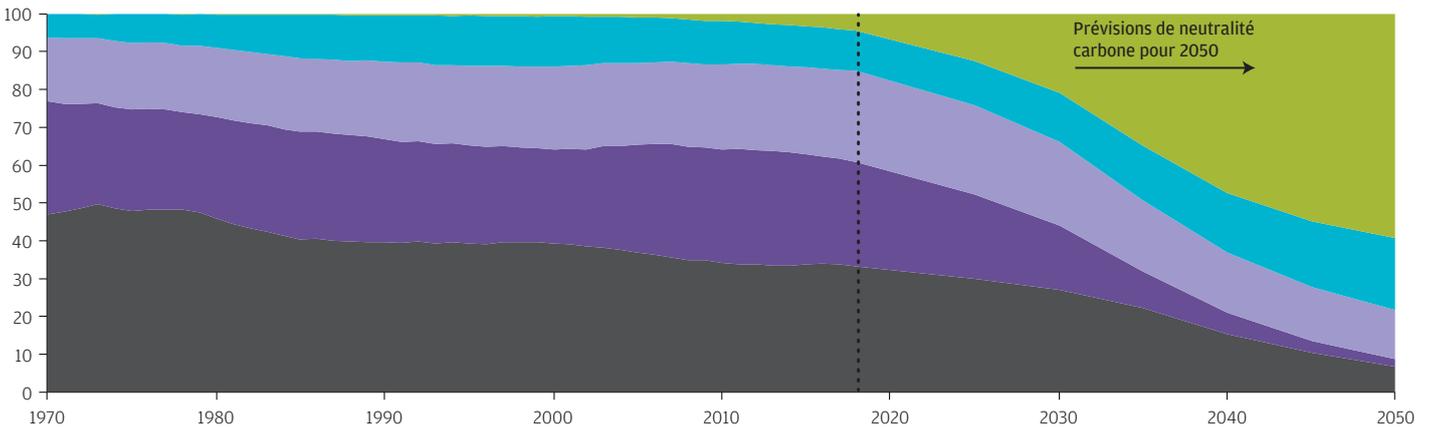
Pour que les énergies renouvelables puissent remplacer les combustibles fossiles dans le mix énergétique, les investissements mondiaux dans les énergies propres et l'efficacité énergétique devront tripler d'ici à 2030 jusqu'à atteindre 2 300 milliards de dollars par an (**GRAPHIQUE 10**). Jusqu'à ce que les énergies renouvelables puissent occuper une place plus importante, la demande de pétrole, et surtout de gaz, restera importante, dans la mesure où la plupart des pays qui abandonnent le charbon se tournent vers le gaz naturel pour combler temporairement le déficit.

**Graphique 9 : Le mix énergétique doit changer de manière radicale pour atteindre la neutralité carbone**

### MIX ÉNERGÉTIQUE MONDIAL

En % de la consommation d'énergie primaire

■ Pétrole ■ Charbon ■ Gaz ■ Nucléaire et hydrogène ■ Énergies renouvelables

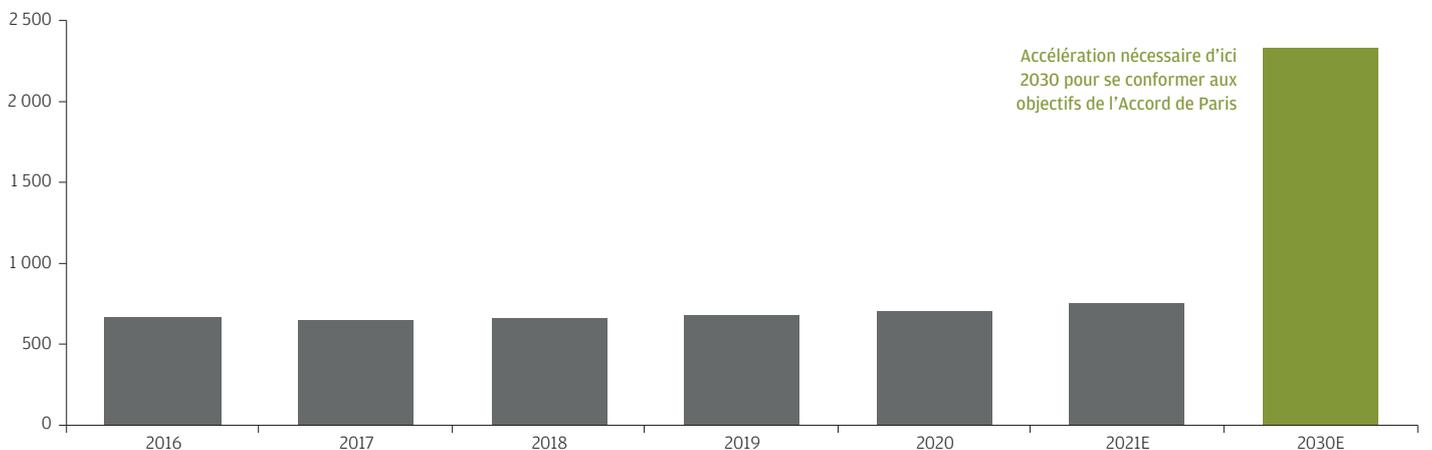


Source : BP Energy Outlook 2020, J.P. Morgan Asset Management. Les prévisions reposent sur le scénario de BP pour des émissions mondiales nettes nulles d'ici 2050. *Guide des marchés - Royaume-Uni & Europe*. Données au 19 novembre 2021.

**Graphique 10 : Des investissements massifs sont nécessaires pour faciliter la transition**

### INVESTISSEMENT MONDIAL DANS LES ÉNERGIES PROPRES ET L'EFFICACITÉ ÉNERGÉTIQUE

Milliards USD



Source : Agence internationale de l'énergie (2021), World Energy Investment 2021, J.P. Morgan Asset Management. Prévisions pour 2030 basées sur les besoins annuels moyens d'investissement dans le secteur de l'électricité pour 2026-2030 dans le scénario « neutralité carbone en 2050 » de l'Agence internationale de l'énergie. À titre d'illustration uniquement. *Guide des marchés - Royaume-Uni & Europe*. Données au 19 novembre 2021.

Alors que la demande en énergie fossile devrait encore augmenter au cours de la prochaine décennie, l'offre est de plus en plus limitée par le manque d'investissements dans de nouvelles capacités. De fait, les dépenses dans de nouveaux projets de développement concernant les combustibles fossiles sont historiquement bas et devraient le rester. En effet, le financement de ces projets s'est drastiquement réduit, d'une part en raison des préférences des investisseurs, mais aussi, en raison des leviers réglementaires qui sont de plus en plus actionnés pour réduire les capitaux disponibles pour les producteurs de combustibles fossiles. En conséquence, les prix des énergies fossiles sont susceptibles de rester élevés dans les années à venir. Nous pourrions faire valoir que les prix élevés des combustibles fossiles sont un mal nécessaire pour pousser les consommateurs vers des sources d'énergie alternatives.

Les implications pour les investisseurs en sont très diverses, mais nous nous concentrerons ici sur ce que cela signifie pour les entreprises énergétiques traditionnelles et le secteur des énergies renouvelables.

Le P/E prévisionnel de 10x pour le secteur énergétique mondial laisse penser que les investisseurs prêtent une attention particulière aux défis à long terme du secteur. À court terme, celui-ci pourrait être pourvoyeur de valeur si les bénéficiaires résistent aux prix élevés de l'énergie. Les investisseurs devraient toutefois privilégier les entreprises ayant mis en place des plans pour faire face à la transition énergétique et qui ont déjà annoncé des objectifs de neutralité carbone. Ces entreprises sont les mieux placées pour profiter à court terme de la manne que représentent les prix élevés des combustibles fossiles, tout en se protégeant du risque de long terme que représentent les « actifs échoués ».

À long terme, compte tenu de la hausse exponentielle de la demande en énergies renouvelables, ce secteur devrait globalement enregistrer de bonnes performances, même si certains s'inquiètent du fait que cette croissance à venir puisse déjà être intégrée dans les prix, puisque le secteur mondial des énergies propres se négocie sur la base d'un P/E prévisionnel de 40x. La génération de profits dans les années à venir devra être très forte pour justifier ce multiple élevé, mais l'histoire laisse penser que cela est possible. Un investisseur qui aurait évité quatre des plus importants géants technologiques américains il y a cinq ans, étant donné leur P/E moyen à 12 mois de 34x, aurait depuis lors été privé d'une performance totale d'environ 400 %.

Si les perspectives de croissance du secteur des énergies renouvelables au cours des prochaines décennies justifient pleinement que l'on s'y intéresse, il n'est pas le seul secteur à pouvoir tirer profit de la transition énergétique. On peut trouver de meilleures options d'investissement dans les secteurs qui offrent des solutions bas carbone grâce à une meilleure efficacité, comme la construction durable, l'alimentation et l'eau durables, le transport durable et le recyclage.

D'un point de vue géographique, les pays émergents sont généralement considérés comme les plus menacés par la transition énergétique. Non seulement l'intensité des émissions de CO<sub>2</sub> de leur PIB est plus élevée que celle de la plupart des pays développés, mais ils sont aussi généralement plus dépendants du charbon et d'autres combustibles fossiles, tant sur le plan de la production que dans leur mix énergétique.

Toutefois, comme pour les marchés développés, il nous semble tout aussi important de regarder sous la surface. Ainsi, la Chine est le plus grand producteur de charbon au monde, mais aussi le plus grand producteur de terres rares, et le marché des minéraux critiques et des terres rares devrait dépasser celui du charbon d'ici 2040. Par ailleurs, la Chine est déjà le premier producteur mondial de panneaux solaires et de voitures électriques, et elle a construit en 2020 plus de parcs éoliens que le monde entier réuni.

En conclusion, il est indispensable que les investisseurs comprennent bien toute la complexité de la transition énergétique. La réalité est bien plus compliquée que de simplement « sortir des énergies traditionnelles et acheter des énergies renouvelables » ou de « sortir des marchés émergents et acheter des actifs des marchés développés ». La sélection des titres revêt plus que jamais une importance cruciale, dans la mesure où opérer un classement des actifs, en particulier sur une base prospective, n'est pas chose aisée.

La transition énergétique va transformer le paysage de l'investissement au-delà des marchés actions. En 2021, le marché mondial des obligations vertes a franchi la barre des 1 000 milliards de dollars et devrait connaître une croissance régulière dans les années à venir, en tant que source de financement privilégiée pour de nombreux investissements verts. À l'inverse, la transition énergétique engendrera également de nouveaux risques à prendre en considération, tels que ceux liés aux actifs échoués.

Enfin, les solutions alternatives seront également au cœur de la transition énergétique puisqu'une grande partie des investissements déployés pour assurer la transition énergétique ira à des projets d'infrastructure, tandis que la mise en place de solutions de compensation des émissions, comme la gestion des forêts, sera également nécessaire pour atteindre la neutralité carbone.

## CHANGEMENTS EN CHINE

Les actions chinoises ont fortement chuté depuis février dernier et nous estimons que cette récente baisse représente une opportunité d'investissement intéressante pour les investisseurs à long terme. Cette baisse tient principalement à trois grandes explications :

1. L'éducation - En juillet dernier, les autorités chinoises ont annoncé que les entreprises privées de soutien scolaire devaient se convertir en organisations à but non lucratif. Dès lors, certains investisseurs se sont inquiétés du fait que d'autres secteurs pourraient connaître le même sort. Selon nous, les craintes que la Chine puisse forcer d'autres grandes industries à devenir des organismes à but non lucratif ne sont pas fondées. En réalité, les autorités chinoises savent que pour atteindre leurs objectifs de croissance et continuer à accroître la prospérité des citoyens chinois, elles ont besoin d'un secteur privé florissant, avec des entreprises autorisées à réaliser des bénéfices et incitées à investir dans la croissance et l'innovation. Nous considérons que cette décision témoigne avant tout de leur ambition de s'assurer que tous les citoyens aient accès à la prospérité et à l'emploi, et pas seulement ceux qui ont les moyens de payer des cours privés.
2. La réglementation - Pour ce qui est de la réglementation dans les autres secteurs, notamment celui des technologies, plusieurs initiatives phares ont inquiété certains investisseurs. Il a par exemple été interdit aux moins de 18 ans de jouer à des jeux vidéo en ligne pendant plus de trois heures par semaine. Cette mesure justifie-t-elle vraiment l'ampleur des ventes dont ont été victimes certaines des grandes sociétés chinoises de jeux vidéo ? Les moins de 18 ans ne représentent qu'environ 6 % du chiffre d'affaires des activités de jeux en ligne sur le marché domestique de l'un des plus grands fournisseurs de jeux en ligne en Chine, et pourtant le cours de l'action a chuté de plus de 30 % par rapport à son plus haut de février dernier. De notre point de vue, les perspectives de croissance des bénéfices à long terme restent solides. De même, pour la plupart des autres entreprises, les nouvelles dispositions réglementaires pourraient ralentir quelque peu le rythme de croissance de leurs bénéfices, mais ne devraient pas les empêcher d'augmenter sensiblement dans les années à venir.
3. L'immobilier - Très récemment, le cas des promoteurs immobiliers chinois a suscité de vives inquiétudes, certains suggérant que la spéculation et le niveau excessif d'endettement dans ce secteur pourraient déclencher un « scénario à la Lehman Brothers ». Lorsque nous avons analysé cette hypothèse, nous en sommes arrivés à la conclusion que l'exposition des grandes banques chinoises aux promoteurs immobiliers les plus à risque ne serait pas suffisamment importante pour provoquer une crise bancaire du type de celle de 2008. Il est important de ne pas perdre de vue que la stabilité financière reste l'un des principaux objectifs de la politique chinoise. À notre avis, les autorités souhaitent effectivement refréner le marché de l'immobilier, mais elles sont à la fois capables et soucieuses d'éviter que les éventuelles répercussions sur le marché de l'immobilier ne deviennent systémiques. Il serait absurde pour les autorités de déclencher un effondrement des prix de l'immobilier dans leur quête de stabilité financière.

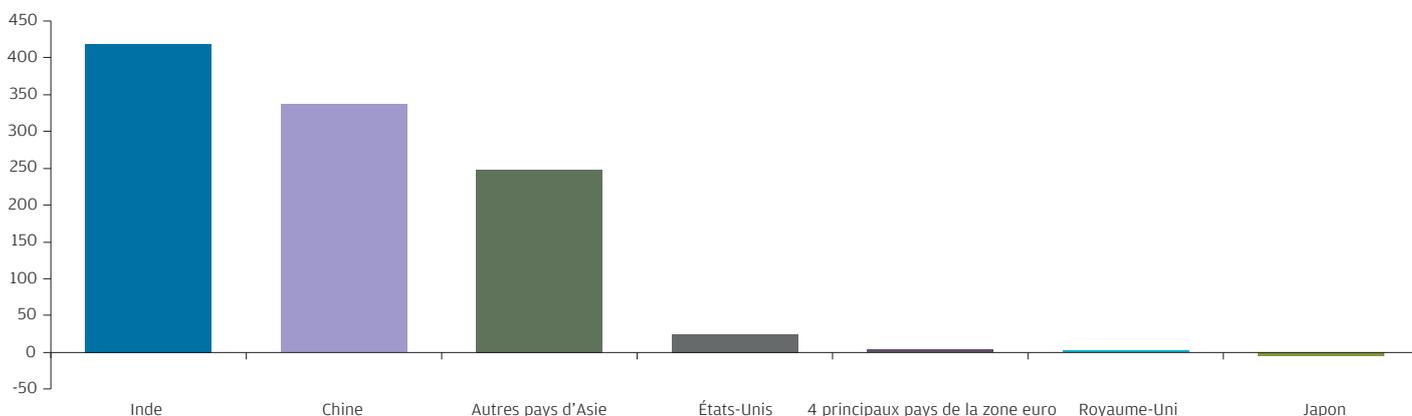
En définitive, toutes ces mesures sont liées à l'objectif de « prospérité commune » de Pékin. Nous pensons que l'objectif des autorités est avant tout de faire en sorte que la croissance chinoise des prochaines années soit plus inclusive et durable, ce qui ne devrait être préjudiciable ni à l'économie, ni aux bénéfices des entreprises, ni au marché actions à long terme.

En fait, une croissance plus inclusive, qui conduirait à une expansion continue du nombre de consommateurs chinois, est l'une des choses qui nous réjouissent le plus. Selon les prévisions, les classes moyennes et supérieures de la population chinoise devraient voir leurs rangs grossir de plus de 330 millions de personnes d'ici 2030. Ce chiffre correspond à peu près à la population américaine actuelle.

Graphique 11 : L'essor de la classe moyenne en Chine crée des opportunités de croissance incontournables

### ESTIMATION DE L'ÉVOLUTION DE LA « CATÉGORIE DES CONSOMMATEURS » D'ICI 2030

Millions de personnes



Source : Brookings Institute, J.P. Morgan Asset Management. L'évolution de la « catégorie des consommateurs » est l'évolution du nombre de personnes entre 2020 et 2030 qui vivent dans un ménage et dépensent au moins 11 dollars américains par jour et par personne. Les autres pays d'Asie couvrent le Bangladesh, l'Indonésie, le Pakistan, les Philippines et le Vietnam. Les 4 principaux pays de la zone euro sont la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne. *Guide des marchés - Royaume-Uni & Europe*. Données au 19 novembre 2021.

Le récent ralentissement de la croissance chinoise ne nous inquiète donc pas outre mesure. Il résulte en partie de la politique chinoise de « tolérance zéro à l'égard de la COVID », qui impose des mesures de confinement rigoureuses dès les premiers signes de contamination. Cette politique devrait rester en vigueur, et potentiellement réduire la demande, jusqu'à ce que la Chine accueille les Jeux olympiques d'hiver en février prochain. Mais, comme dans les pays occidentaux, cette demande ne sera probablement que différée, et non perdue. Nous nous attendons également à ce que Pékin mette fin au resserrement délibéré de sa politique budgétaire et en matière de crédit. La politique budgétaire pourrait devenir légèrement plus favorable, ce qui, conjugué au rattrapage de la demande, devrait permettre à la Chine de connaître une croissance d'environ 5 % en 2022.

Nous anticipons donc une croissance plus lente que par le passé, mais aussi plus durable. La Chine a pour ambition de doubler son PIB entre 2020 et 2035. Cet objectif est selon nous parfaitement réalisable. L'augmentation enregistrée par le PIB chinois à la fin de 2035 équivaudrait alors à peu près au PIB de 2020 du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de la France, de l'Italie, de l'Espagne et de l'Inde réunis. Le PIB par habitant devrait passer de 10 000 dollars à environ 20 000 dollars par personne. Sans oublier que la Chine compte 1,4 milliard d'habitants. Cela fait beaucoup de dépenses supplémentaires dont les entreprises et les investisseurs vont pouvoir tirer profit.

Nous considérons donc le récent recul des actions chinoises comme une opportunité pour les investisseurs à moyen terme. Le MSCI China se négocie avec un P/E prévisionnel d'environ 13 x, contre plus de 20 x pour les actions américaines. Les actions chinoises ne sont donc pas chères. Même si ce P/E reste inchangé, l'expansion prévue de l'économie devrait entraîner une hausse significative des bénéfices des entreprises au cours des prochaines années, ce qui contribuera à la hausse des actions chinoises.

**Graphique 12 : La croissance des bénéfices et les faibles valorisations confortent les perspectives des actions chinoises**

**ESTIMATIONS DU CONSENSUS POUR LA CROISSANCE DES BÉNÉFICES PAR ACTION AU NIVEAU MONDIAL**



Source : FTSE, IBES, MSCI, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, TOPIX, J.P. Morgan Asset Management. Les indices MSCI sont utilisés pour l'Europe hors R.-U., les ME et la Chine. l'indice FTSE All-Share pour le Royaume-Uni, l'indice S&P 500 pour les États-Unis et l'indice TOPIX pour le Japon. Guide des marchés - Royaume-Uni & Europe. Données au 19 novembre 2021.

## LA VALEUR DE LA VALUE

La surperformance des valeurs de croissance par rapport aux actions *value*, une tendance qui a prévalu tout au long de la dernière décennie, a encore été amplifiée par l'essor rapide des ventes en ligne et l'accélération de la transition numérique provoquée par la pandémie. Les restrictions imposées à la mobilité ont profité aux valeurs technologiques, qui constituent de loin la principale pondération sectorielle des indices de croissance. En revanche, les secteurs de la finance et de l'énergie – deux composantes majeures des indices *value* – ont énormément souffert de la forte contraction de l'activité économique. La faiblesse des taux d'intérêt et l'aplatissement des courbes de taux des emprunts d'État ont exacerbé ces divergences.

La pandémie nous laisse donc avec le plus grand écart de valorisation entre les titres de croissance et les titres *value* de l'histoire. Le **GRAPHIQUE 13** montre qu'en 2020, le rapport entre les P/E glissants des indices MSCI World Value et MSCI World Growth a atteint un niveau record. En effet, les titres *value* se négociaient alors à seulement 42 % des niveaux de valorisation des titres de croissance, soit un écart encore plus important que lors de la bulle technologique de 2000. Si l'histoire n'est pas toujours un bon indicateur de ce qui pourrait advenir, il est néanmoins intéressant de noter que si l'on examine les données remontant à 1975, on constate que la *value* a toujours surperformé la croissance sur les cinq années qui suivaient celles où la *value* se négociait à un niveau de valorisation inférieur à 60 % de celui de la croissance.

Nous avons vu les premières lueurs attestant d'une reprise de la performance relative de la *value* lorsque la croissance économique et les prévisions d'inflation ont rebondi à la suite de la réouverture des économies. Mais ces épisodes ont été éphémères et le retour en grâce de la *value* a été interrompu par le variant delta, qui a pesé sur les prévisions de croissance et, de ce fait, sur les anticipations de hausse des taux d'intérêt.

Pour que les titres *value* surperforment durablement les titres de croissance, il faut une croissance constamment supérieure à la tendance et la conviction croissante que les banques centrales seront en mesure de relever significativement leurs taux, loin des taux zéro.

**Graphique 13 : L'écart de valorisation entre les valeurs de croissance et les titres *value* reste considérable**

**P/E HISTORIQUES DES INDICES MSCI WORLD GROWTH ET VALUE**  
x, multiple



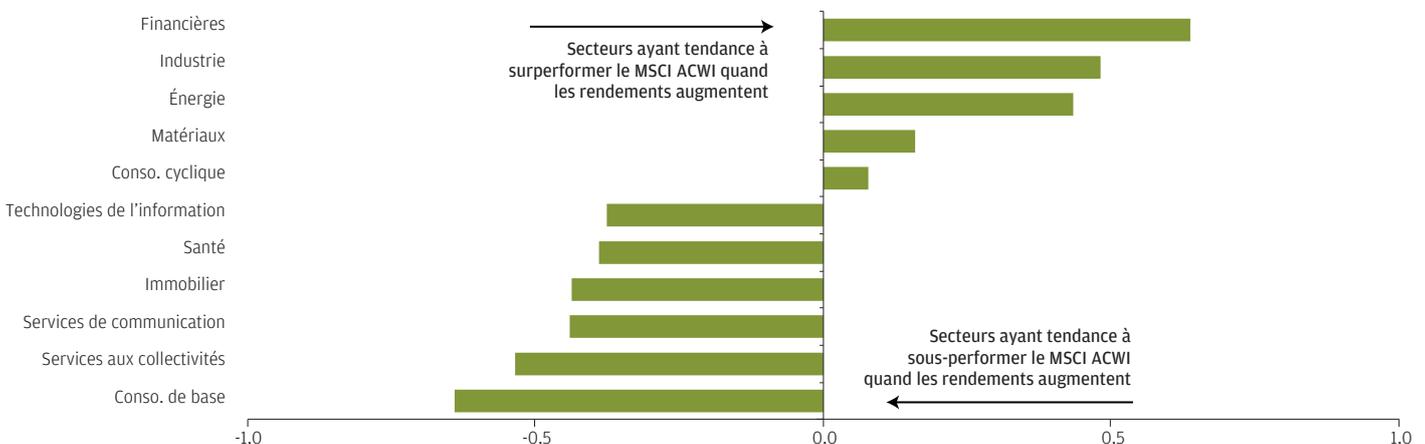
Source : MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Le P/E est le rapport entre le cours et le bénéfice sur 12 mois, tel que publié par MSCI. Données au 19 novembre 2021.

Comme nous l'avons déjà évoqué, notre principal scénario macroéconomique pour 2022 prévoit une hausse progressive des taux longs. Le **GRAPHIQUE 14** montre la corrélation entre les rendements des bons du Trésor américain et la performance relative de chaque secteur du MSCI au niveau mondial. On peut constater que la hausse des rendements a tendance à profiter à certains secteurs et à en pénaliser d'autres. Les secteurs financiers et de l'énergie, deux des plus grands secteurs *value*, présentent de fortes corrélations positives avec une hausse des rendements des bons du Trésor américain. D'autres secteurs cycliques, tels que l'industrie et les matériaux, ont tendance à présenter une corrélation positive, mais se retrouvent avec des pondérations sectorielles relativement similaires dans les indices *value* et croissance.

**Graphique 14 : La hausse des rendements obligataires contribuera à la rotation des performances**

**CORRÉLATION DES SECTEURS DU MSCI ACWI AVEC LE RENDEMENT DES BONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN À 10 ANS**

Corrélation sur 10 ans des performances relatives sectorielles avec le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans



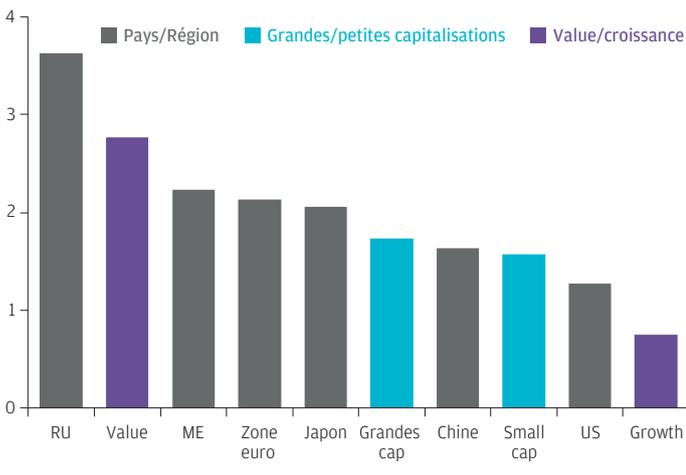
Source : MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. La corrélation entre secteurs est calculée en rapportant la variation sur six mois des rendements du Trésor américain à 10 ans et la performance relative sur six mois de chaque secteur par rapport à l'indice MSCI All-Country World. *Guide des marchés - Royaume-Uni & Europe*. Données au 19 novembre 2021.

La recherche de revenus peut également inciter les investisseurs à revenir vers les titres *value*. Le **GRAPHIQUE 15** montre que lorsque les rendements offerts par les emprunts d'État sont faibles et que la recherche de revenus reste primordiale pour les investisseurs, la *value* peut représenter une opportunité de revenu intéressante.

**Graphique 15 : Les titres value sont mieux placés pour procurer un revenu**

**RENDEMENTS DES DIVIDENDES MONDIAUX**

Rendement (%)



Source : MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les indices de valeur et de croissance ainsi que les indices de taille utilisés correspondent à ceux de MSCI All-Country World. *Guide des marchés - Royaume-Uni & Europe*. Données au 19 novembre 2021.

Cela ne signifie pas pour autant que les investisseurs doivent totalement délaisser les valeurs de croissance. Certaines valeurs technologiques, en particulier, seront portées par des tendances structurelles, telles que la transformation numérique et technologique, et ce, d'autant plus que les nouvelles technologies révolutionnaires sont appelées à jouer un rôle de plus en plus important pour faciliter la transition climatique. Les investisseurs doivent toutefois se méfier des actions dont les niveaux de valorisation élevés sont avant tout dus à l'abondance de liquidités créée par les banques centrales. Dans un contexte où l'afflux de liquidités commence à s'inverser, ces entreprises sont les plus susceptibles de se retrouver en difficulté.

En résumé, les investisseurs doivent veiller à éviter les biais de nouveauté. Les performances des valeurs de croissance ont dominé le dernier cycle. Mais le contexte macroéconomique ressemble davantage au cycle des années 2000 qu'à celui de l'après-crise financière mondiale. Rappelons-nous que lors du cycle des années 2000, ce sont les titres de *value* qui ont surperformé.

## PRINCIPALES PRÉVISIONS ET PRINCIPAUX RISQUES

Notre scénario central table sur le maintien d'une croissance robuste et d'une inflation supérieure à l'objectif, mais sans être suffisamment préoccupante pour justifier un retrait rapide et déstabilisant des mesures de relance monétaire. Cependant, nous restons dans un environnement inhabituel, et il est plus important que jamais de garder un œil sur les risques qui pèsent sur notre vue centrale.

Le coronavirus continue de provoquer des perturbations, mais les vaccins et de meilleurs traitements nous rendent davantage confiants dans le fait que les conséquences économiques seront plus limitées et temporaires. Les principaux risques qui pèsent sur notre scénario central sont donc liés à l'évolution de l'offre. Dans le scénario positif, les goulets d'étranglement de l'offre, tant sur le marché des biens que sur le marché du travail, se résorbent, ce qui permet une période de forte croissance, de faible inflation et d'assouplissement monétaire. Dans le scénario négatif, en revanche, les problèmes du côté de l'offre s'aggravent, entraînant un mélange fâcheux de croissance faible et d'inflation plus élevée.

	PRÉVISIONS PESSIMISTES	PRÉVISIONS CENTRALES	POTENTIEL DE HAUSSE
	<b>CROISSANCE FAIBLE, INFLATION DÉSTABILISANTE</b>	<b>FORTE CROISSANCE, INFLATION SUPÉRIEURE À L'OBJECTIF</b>	<b>CROISSANCE ROBUSTE, FLÉCHISSEMENT DE L'INFLATION</b>
<b>MACRO</b>	<p>Les problèmes d'approvisionnement s'intensifient, ce qui freine la croissance et entraîne de nouvelles pressions à la hausse sur les prix des marchandises au niveau mondial.</p> <p>Sur les marchés développés, de graves pénuries de main-d'œuvre entraînent une forte augmentation des salaires et des coûts unitaires de main-d'œuvre, ce qui, conjugué aux autres pressions sur les coûts, pèse sur les bénéfices des entreprises.</p> <p>Les prix de l'énergie continuent d'augmenter en raison de l'insuffisance de l'offre de l'OPEP+ et du gaz de schiste américain.</p>	<p>La croissance nominale sur les marchés développés reste supérieure à la tendance. La demande accumulée des consommateurs est débloquée et se concentre sur les dépenses dans le secteur des services. Les marchés du travail sont tendus, ce qui alimente l'inflation salariale, qui n'est que partiellement compensée par la productivité.</p> <p>L'inflation reste élevée au premier semestre, en raison de la hausse des prix de l'énergie et des perturbations de la chaîne d'approvisionnement que prolonge une demande élevée. L'inflation ralentit plus tard dans l'année, mais reste au-dessus des normes d'avant la pandémie.</p>	<p>Les problèmes d'offre s'atténuent. Sur les marchés développés, les travailleurs sont incités à revenir sur le marché du travail, ce qui atténue les pénuries de main-d'œuvre.</p> <p>Les marchés émergents amorcent une reprise progressive, ce qui atténue les problèmes d'approvisionnement sans toutefois exercer une pression excessive sur la demande mondiale. Les prix de l'énergie reculent et les prix des biens se tassent à mesure que les dépenses s'orientent vers les services.</p> <p>La productivité est forte, aidée par les dépenses d'investissement.</p> <p>L'inflation se rapproche de sa cible.</p>
<b>POLITIQUE</b>	<p><b>Monétaire</b> : Les banques centrales sont contraintes de resserrer leur politique plus que dans notre scénario central pour ancrer les anticipations d'inflation, même si la croissance ralentit.</p> <p><b>Budgétaire</b> : La hausse des taux et de l'inflation incite à ne pas poursuivre une politique budgétaire active pour soutenir la croissance.</p>	<p><b>Monétaire</b> : La Fed met fin à l'assouplissement quantitatif en milieu d'année, comme prévu. Elle privilégie une normalisation lente et progressive. La BCE réduit ses achats d'actifs tout au long de l'année 2022, mais ne relève pas ses taux. La BoE relève ses taux à 0,75 % sur l'année. Face à la résilience démontrée par la croissance et l'inflation, les banques centrales, jusque-là accommodantes, laissent de plus en plus penser qu'elles devront intervenir davantage par la suite.</p> <p><b>Budgétaire</b> : Les législateurs américains se mettent d'accord sur un autre ensemble de mesures budgétaires. Bien que partiellement financées, les dépenses sont engagées dès le départ. Les sommes versées par le Fonds européen de relance économique se transforment en projets concrets et en actions tangibles.</p>	<p><b>Monétaire</b> : Les banques centrales restent accommodantes encore longtemps. Le cycle de resserrement monétaire est encore plus progressif.</p> <p><b>Budgétaire</b> : Les faibles taux d'intérêt, conjugués à une croissance et des recettes fiscales soutenues, réduisent la pression sur les flux de trésorerie des pouvoirs publics, ce qui encourage une politique budgétaire plus souple et davantage d'investissements publics dans des domaines tels que les infrastructures bas carbone.</p>
<b>MARCHÉS</b>	<p><b>Obligations</b> : Les marchés obligataires sont pénalisés par le resserrement de la politique malgré une croissance en baisse. Les spreads s'élargissent en raison de la faiblesse de la croissance. La dette émergente est fragilisée par le resserrement des conditions financières.</p> <p><b>Actions</b> : Les marchés actions accusent une correction du fait de la faiblesse de la croissance et d'une politique moins accommodante. Les matières premières surperforment.</p> <p><b>Devises</b> : Le dollar s'apprécie en raison de la volatilité des marchés.</p> <p><b>Stratégies alternatives</b> : Les actifs réels offrent une certaine protection contre l'inflation.</p> <p>Les hedge funds, en particulier les stratégies macro, offrent une protection potentielle contre le déclin des marchés actions et obligataires.</p>	<p><b>Obligations</b> : Les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans augmentent pour se situer entre 2,0 % et 2,5 %. Les actifs de portage surperforment les principaux emprunts d'État.</p> <p><b>Actions</b> : La croissance des bénéfices compense la légère contraction du P/E et soutient les marchés boursiers. Les titres <i>value</i> surperforment en raison de la hausse des rendements obligataires et de la contraction des P/E des valeurs de croissance.</p> <p><b>Devises</b> : Le dollar et la livre sterling se renforcent du fait de la hausse des rendements obligataires, mais à mesure que la reprise mondiale s'étend, des pressions à la baisse apparaissent.</p> <p><b>Stratégies alternatives</b> : Le capital investissement affiche de bonnes performances. Les actifs réels offrent une certaine protection contre l'inflation et résistent à une hausse modérée des taux. Les hedge funds, en particulier les stratégies macro, procurent une certaine diversification.</p>	<p><b>Obligations</b> : Les rendements des principaux emprunts d'État restent globalement stables. Les actifs de portage surperforment.</p> <p><b>Actions</b> : Grâce à la forte croissance des bénéfices et à des valorisations qui ne fléchissent pas, les marchés actions terminent l'année à un niveau encore plus élevé. Les valeurs de croissance enregistrent de meilleures performances que dans notre scénario central, tandis que les titres <i>value</i> continuent de progresser grâce à la hausse des bénéfices.</p> <p><b>Devises</b> : Le dollar s'affaiblit alors que la croissance se généralise par zone géographique.</p> <p><b>Stratégies alternatives</b> : L'environnement est particulièrement favorable au capital investissement et au crédit privé.</p>

Les performances passées et les prévisions ne sont pas des indicateurs fiables des résultats actuels et futurs.

Le Programme Market Insights fournit des données et des commentaires détaillés sur les marchés financiers internationaux sans aucune référence à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché.]

Dans le cadre de la réglementation MiFID II, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights sont des outils de communication marketing et ne relèvent pas des obligations de la MiFID II et du MiFIR spécifiquement liées à la recherche en investissement. Par ailleurs, les programmes JPM Market Insights et JPM Portfolio Insights ne constituant pas une recherche indépendante, ils n'ont pas été préparés conformément aux obligations légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement et ne sont soumis à aucune interdiction de négociation en amont de la diffusion de la recherche en investissement.

Il s'agit d'un document de communication fourni à titre purement informatif. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Les exemples cités sont d'ordre générique et hypothétique, et sont fournis à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne préjugent pas des résultats actuels et futurs.

J.P. Morgan Asset Management est le nom commercial de la division de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co. et son réseau mondial d'affiliés. Veuillez noter que si vous contactez J.P. Morgan Asset Management par téléphone, vos conversations sont susceptibles d'être enregistrées et contrôlées à des fins juridiques, de sécurité et de formation. Les informations et les données que vous nous communiquerez ponctuellement seront collectées, stockées et traitées par J.P. Morgan Asset Management dans le respect de la Politique de confidentialité [www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy](http://www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy). Ce document est publié par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., EBBC, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Grand Duché de Luxembourg, R.C.S. Luxembourg B27900, capital social EUR 10.000.000. [Émis en France par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l. - Succursale de Paris -14 place Vendôme, 75001 Paris -Capital social : 10 000 000 euros - Inscrite au RCS de Paris, n°492 956 693.]

Copyright 2021 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM53429 | 11/21 | FR | Source de l'image: Shutterstock | 09nq210812130424