



CONCILIER CROISSANCE & RÉSILIENCE

# Marchés : Rétrospective 2023 & Perspectives 2024

8 janvier 2024

HOMA CAPITAL  
ASSET MANAGEMENT

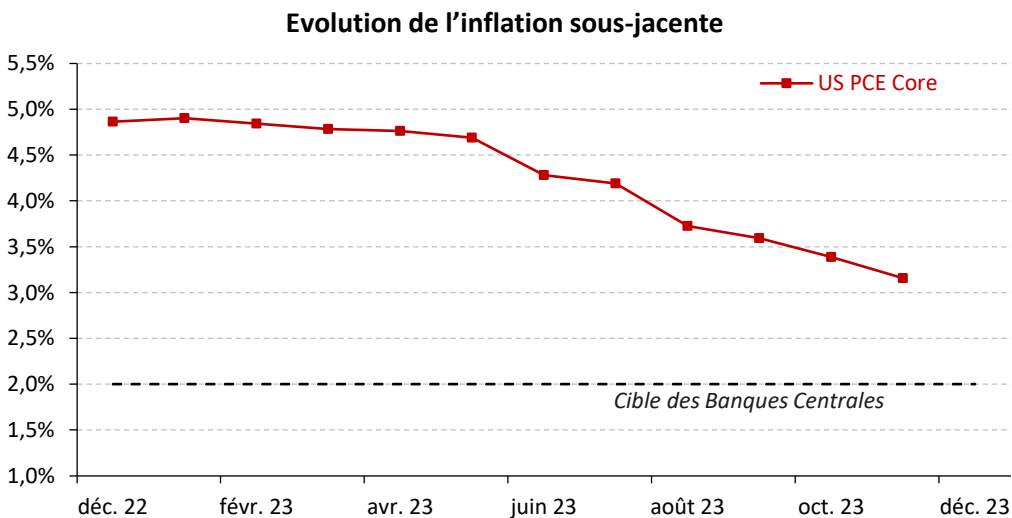
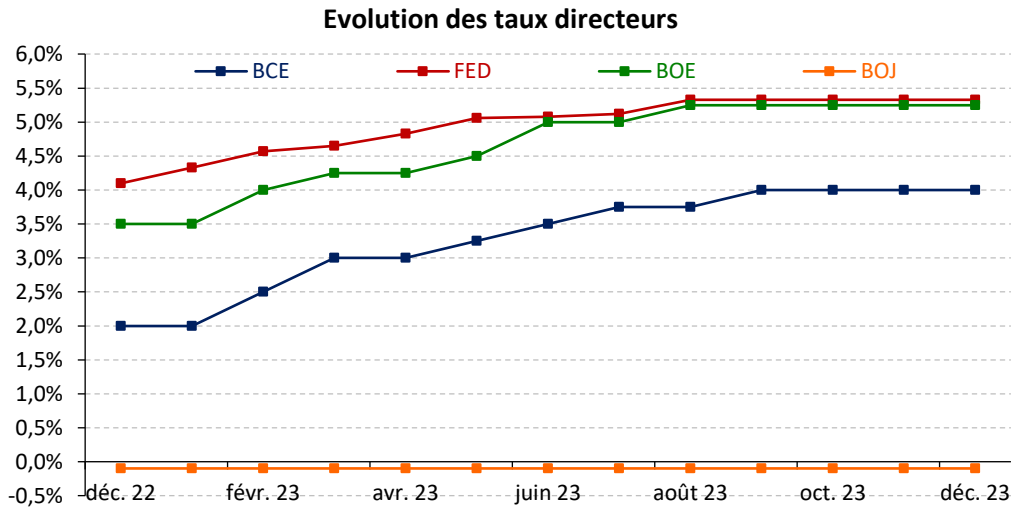
# Agenda

- **État des économies développées à fin 2023 :**
  - Point macroéconomique
  - Revue des risques
- **Performances et risques des principales classes d'actifs :**
  - Marché actions
  - Marché obligataire
  - Marché immobilier
- **Perspectives 2024 :**
  - Marché actions
  - Marché obligataire
  - Marché immobilier

## ○ État des économies développées à fin 2023

# État des économies développées à fin 2023

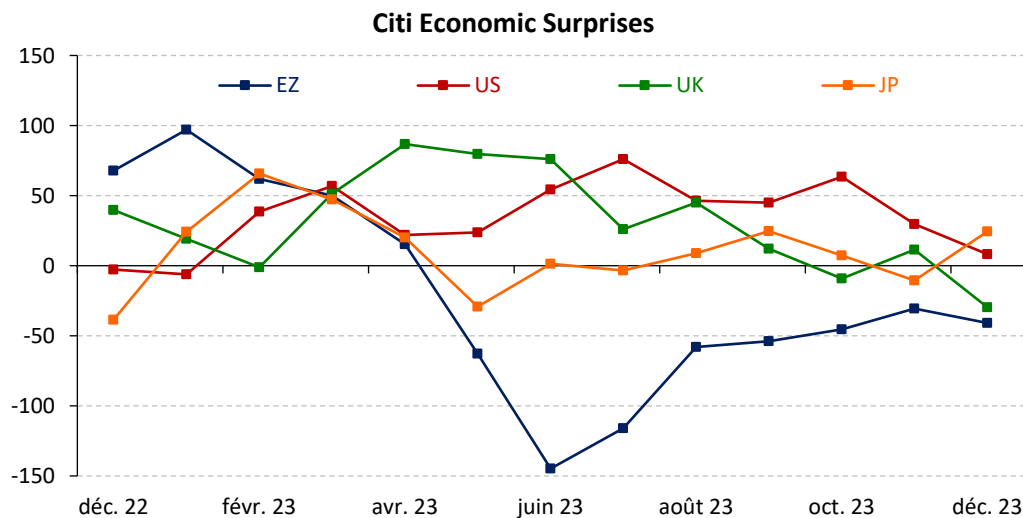
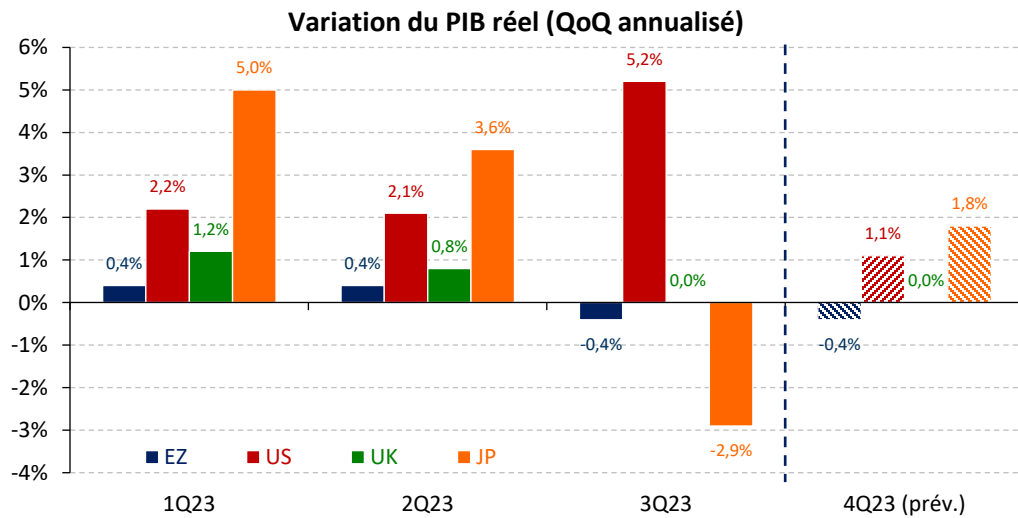
## Point macroéconomique : les Banques Centrales mettent leurs politiques monétaires sur pause



- Les cycles de hausses monétaires des Banques Centrales des principales économies développées semblent toucher à leur fin.
- Au cours de l'année, la BCE aura augmenté son principal taux directeur de +200 pb, contre +125 pb pour la FED et +175 pb pour la BOE.
- La BOJ est la seule Banque Centrale à ne pas avoir augmenté ses taux au cours de ce cycle de hausse de l'inflation.
- Cette accalmie sur le front monétaire est rendue possible par la détente globale des pressions inflationnistes. Bien que toujours présentes dans de nombreuses économies, ces dernières décèlent et redonnent des marges de manœuvre aux banquiers centraux.
- Le risque inflationniste n'est cependant pas totalement dissipé et la plus grande vigilance reste de mise pour les décideurs monétaires.

# État des économies développées à fin 2023

Point macroéconomique : les Banques Centrales mettent leurs politiques monétaires sur pause



- Côté croissance, l'année 2023 aura été de meilleure facture que ce qui avait été anticipé en fin d'année dernière. Pour rappel, les économistes prévoyaient une récession provoquée par la remontée brutale des taux d'intérêt.
- Néanmoins, les résultats économiques sont disparates au sein des économies développées : les États-Unis affichent une croissance insolente grâce à la vigueur de la consommation ; l'économie nippone a cru de manière notable au premier semestre avant de marquer le pas au dernier trimestre ; l'Europe et le Royaume-Uni ont quant à eux vu leurs économies croître légèrement en début d'année avant de fortement ralentir.
- La faiblesse de la croissance européenne s'explique par l'inflation qui a pesé sur le pouvoir d'achat des ménages, par la hausse des taux de financement qui a impacté négativement la consommation et l'investissement des entreprises, mais aussi par une réouverture de l'économie chinoise plus poussive qu'anticipé.

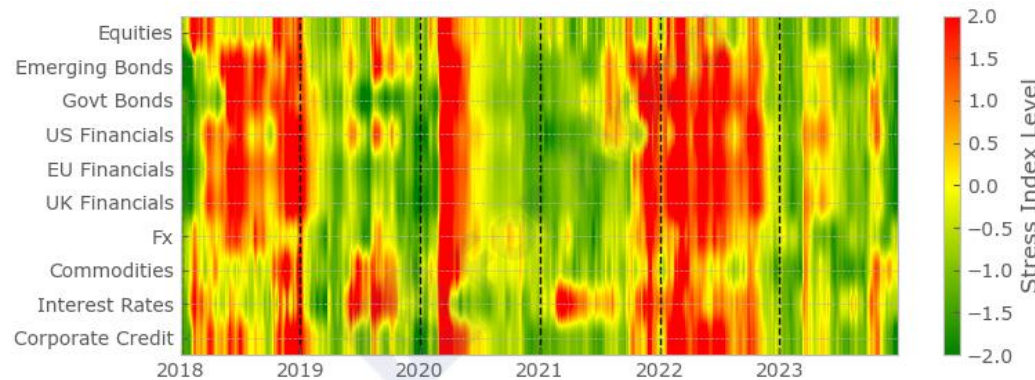
# État des économies développées à fin 2023

Revue des risques : malgré les craintes de récession, l'année 2023 s'est avérée relativement calme

Indice synthétique d'aversion au risque



Heatmap du niveau d'aversion au risque par composants



- L'année 2023 a été marquée par deux épisodes d'aversion au risque.
- Le premier lors des faillites bancaires du mois de mars (SVB, Crédit Suisse) a été brutal mais éphémère, notamment grâce à la réponse rapide des autorités pour contenir la contagion du risque.
- Le second au troisième trimestre lorsque les investisseurs ont réévalué leurs anticipations entourant la politique de la FED pour y intégrer des taux plus élevés, plus longtemps.
- Dans les deux cas, le stress du marché est resté relativement contenu, l'indice synthétique d'aversion<sup>1</sup> étant resté sous 1, niveau marquant l'entrée en territoire « Risk Off » significatif.
- L'année se termine en territoire « Risk On » marqué sur toutes les composantes d'aversion au risque, à l'exception des matières premières dont l'indice d'aversion au risque est neutre.

## Performances et risques des principales classes d'actifs

# Performances et risques des principales classes d'actifs

## Marché actions – Europe

Europe		Déc. 2023	3 mois	2023
Large Caps	Euro Stoxx 50	+3,2%	+8,3%	+19,2%
	CAC 40	+3,3%	+5,9%	+20,1%
	DAX	+3,3%	+8,9%	+20,3%
	FTSE MIB	+2,1%	+7,5%	+28,0%
	FTSE 100	+3,9%	+2,3%	+7,9%

Europe		Déc. 2023	3 mois	2023
Secteurs Large Caps*	Technologie de l'Information	+4,7%	+18,8%	+34,4%
	Finance	+4,0%	+7,3%	+21,5%
	Santé	+3,0%	-0,3%	+8,4%
	Consommation discrétionnaire	+3,6%	+5,6%	+15,9%
	Industrie	+7,2%	+13,2%	+27,1%
	Communication	-1,2%	+3,2%	+12,1%
	Consommation de base	+0,8%	+0,8%	+1,5%
	Matériaux	+6,4%	+10,2%	+12,4%
	Energie	-6,0%	-18,1%	-21,6%
	Immobilier	+10,7%	+22,6%	+17,7%
	Services aux collectivités	+2,3%	+10,4%	+13,5%

Europe		Déc. 2023	3 mois	2023
Mid & Small Caps	MSCI Europe Mid Caps EUR	+5,1%	+8,1%	+14,2%
	MSCI Europe Small Caps EUR	+7,0%	+9,7%	+12,7%
	CAC Small	+9,5%	+6,5%	-2,7%

- À la suite des propos des banquiers centraux jugés accommodants, les marchés actions européens ont entamé leur rebond. Ces derniers bénéficient de meilleures perspectives sur la trajectoire des taux en zone euro, ainsi que d'un niveau de valorisation attrayant.
- De fortes dispersions sectorielles subsistent : les secteurs de l'immobilier et de l'industrie ont surperformé. À contrario, l'énergie pâtit d'un baril de pétrole orienté à la baisse depuis plusieurs mois.
- La diminution récente de l'aversion au risque a été bénéfique aux petites capitalisations boursières qui rebondissent après plusieurs mois de baisse et de décote par rapport aux *large caps*.
- Les performances 2023 des *large caps* reflètent avant tout un retournement de tendance par rapport à 2022 (détente sur l'approvisionnement énergétique et sur la persistance de l'inflation). Les *Mid & Small Caps* sous-performent fortement du fait de leur niveau de risque plus élevé.



# Performances et risques des principales classes d'actifs

## Marché actions – US

Hors-Europe		Déc. 2023	3 mois	2023
Large Caps	S&P 500	+4,5%	+11,7%	+26,3%
	Nasdaq 100	+5,5%	+14,3%	+53,8%
	Nikkei 225	+0,1%	+5,2%	+31,0%
	Hang Seng	+0,0%	-4,3%	-13,8%

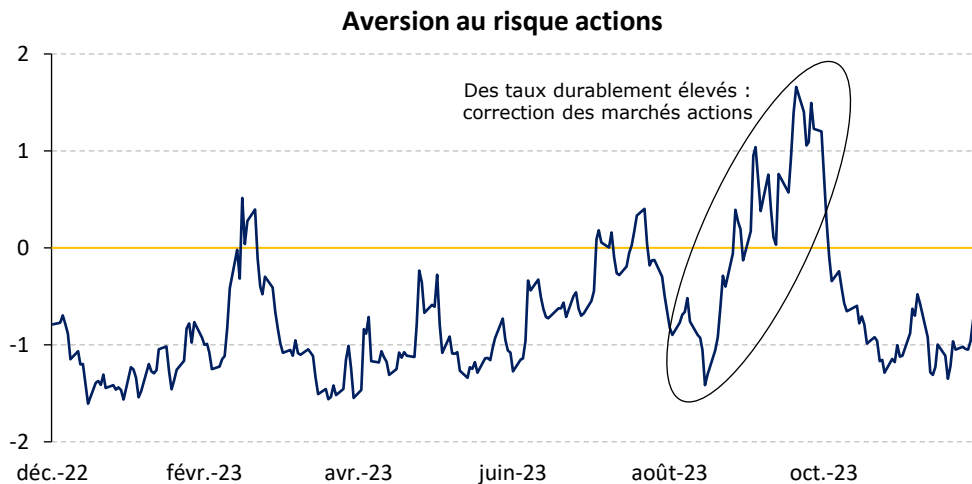
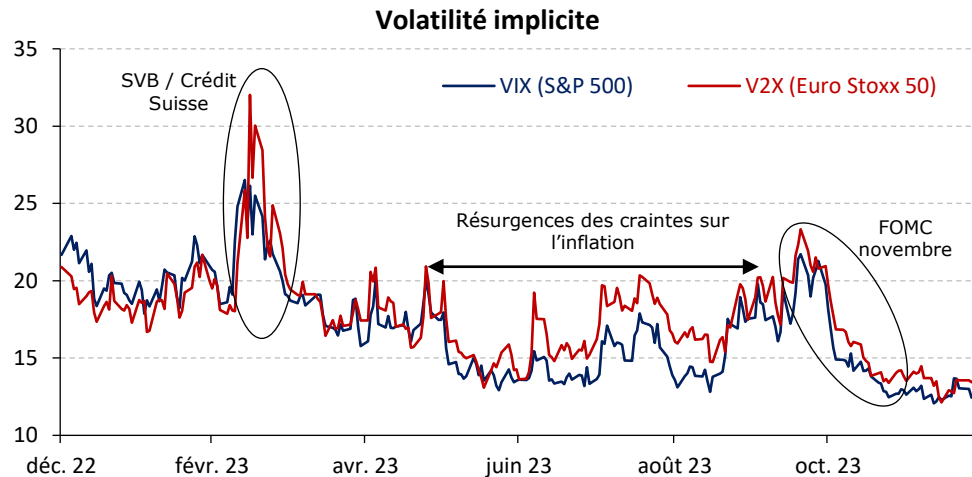
Etats-Unis		Déc. 2023	3 mois	2023
Secteurs Large Caps*	Technologie de l'Information	+3,8%	+16,9%	+56,4%
	Finance	+5,3%	+13,4%	+9,9%
	Santé	+4,1%	+5,9%	+0,3%
	Consommation discrétionnaire	+6,1%	+12,2%	+41,0%
	Industrie	+6,8%	+12,5%	+16,0%
	Communication	+4,8%	+10,7%	+54,4%
	Consommation de base	+2,4%	+4,8%	-2,2%
	Matériaux	+4,3%	+9,1%	+10,2%
	Energie	-0,2%	-7,8%	-4,8%
	Immobilier	+8,0%	+17,7%	+8,3%
Services aux collectivités	+1,7%	+7,6%	-10,2%	

Hors-Europe		Déc. 2023	3 mois	2023
Mid & Small Caps	Russell 2000	+12,2%	+14,0%	+16,9%
	MSCI US Mid Caps USD	+7,9%	+12,9%	+14,7%
	MSCI US Small Caps USD	+11,3%	+13,7%	+17,9%
	MSCI Japan Mid Caps USD	+4,6%	+6,8%	+17,1%
	MSCI Japan Small Caps USD	+5,2%	+7,4%	+13,3%

- Le mois de décembre a été marqué par une hausse des indices mondiaux. Le Hang Seng pâtit toujours de la défiance des investisseurs internationaux et d'une économie chinoise qui redémarre moins rapidement que prévu.
- Les secteurs de l'immobilier, de l'industrie et de la consommation discrétionnaire tirent leur épingle du jeu en décembre. Les petites capitalisations boursières américaines bondissent après une forte décote sur l'année.
- Soutenus par la thématique IA, les secteurs de la technologie de l'information et de la communication affichent en 2023 des performances remarquables notamment grâce aux géants du secteur positionnés sur cette technologie (Nvidia, Google, Microsoft, Facebook).
- Le Nikkei surperforme le S&P 500 grâce à la politique monétaire accommodante mise en place par la BOJ. La décision de la banque centrale de laisser ses taux à -0,1% a permis au Yen de baisser, ce qui a soutenu les exportateurs nippons.

# Performances et risques des principales classes d'actifs

## Marché actions : un niveau de risque pointant vers un atterrissage en douceur



- Les volatilités implicites des principaux marchés actions montrent une réelle accalmie, signe d'un consensus assez marqué pour un atterrissage en douceur des principales économies et ce depuis le discours accommodant de J. Powell fin octobre.
- L'aversion au risque actions est passée en l'espace d'un mois d'un régime de défiance à l'égard du risque à un régime de prise de risque.
- Les niveaux du VIX et du VStoxx ont été relativement contenus durant l'année mis à part lors de périodes de stress relatives à SVB aux États-Unis et Crédit Suisse en Europe.
- Durant l'été, quelques surprises sur les données économiques concernant l'inflation ont fait augmenter la volatilité implicite en raison des craintes qu'une politique monétaire trop restrictive ne précipite un ralentissement économique brutal.

# Performances et risques des principales classes d'actifs

## Marché obligataire – Europe

Europe		Déc. 2023	3 mois	2023
Indices globaux*	Euro-Aggregate: Corporates	+2,7%	+5,5%	+8,2%
	Euro-Aggregate	+3,3%	+6,6%	+7,2%
	Euro-Aggregate: Treasury	+3,6%	+7,2%	+7,1%

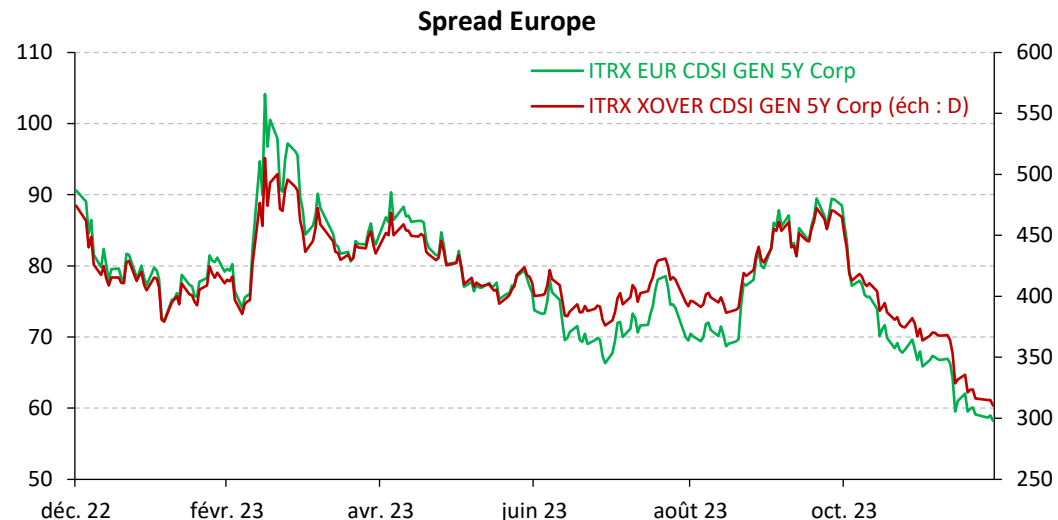
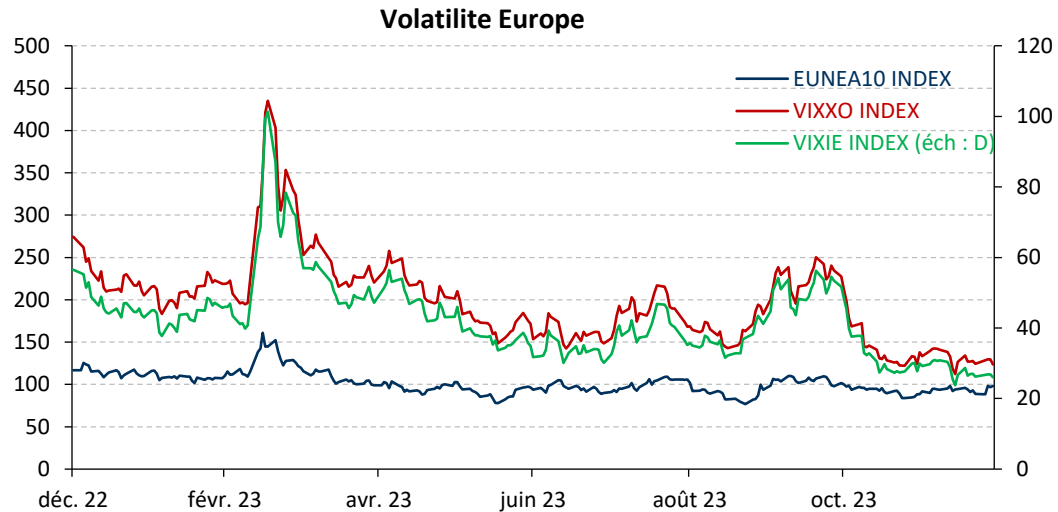
Europe		Déc. 2023	3 mois	2023
Indices par séniorité*	iBoxx EUR Non-Financials Sub.	+3,2%	+6,3%	+10,4%
	iBoxx Euro Financial Senior	+2,5%	+5,2%	+8,2%
	iBoxx Euro Financial Sub.	+3,0%	+6,2%	+9,6%
	European Banks CoCo Tier 1	+3,8%	+7,2%	+4,6%
	Euro Agg Insurance: Lower Tier 2	+3,4%	+7,2%	+10,8%

Europe		Déc. 2023	3 mois	2023
Indices par notation*	Bloomberg Pan-Euro Agg: Aaa	+3,4%	+6,4%	+6,4%
	Bloomberg Pan-Euro Agg: Aa	+4,1%	+7,5%	+6,6%
	Bloomberg Pan-Euro Agg: A	+3,2%	+6,6%	+8,2%
	Bloomberg Pan-Euro Agg: Baa	+3,3%	+6,8%	+9,8%
	Bloomberg Pan-Euro Agg: Ba	+2,7%	+5,5%	+11,4%
	Bloomberg Pan-Euro Agg: B	+3,1%	+6,5%	+16,5%
	Bloomberg Pan-Euro Agg: Caa	+3,6%	+2,6%	+10,7%

- La fin du cycle de resserrement monétaire des principales économies développées semble avoir été atteint en 2023. Cela s'est traduit par une détente des taux, et un resserrement des *spreads* de crédit.
- Depuis la fin du mois d'octobre et la forte baisse des taux, les actifs obligataires à durée élevée surperforment.
- Pendant la première partie de l'année, la portion la moins risquée du *high yield* a surperformé, indépendamment du stress de février, profitant du rendement embarqué et de la réduction sur sa prime de risque.
- À l'inverse les obligations *Tier 1* n'ont pas retrouvé leurs niveaux d'avant stress, ce qui a pénalisé leur performance. Au cœur de la crise bancaire, les obligations AT1 de Crédit Suisse ont servi de fusible et ont rappelé leur rôle.

# Performances et risques des principales classes d'actifs

## Marché obligataire – Europe



- En février, la faillite de Crédit Suisse amenant la valeur de ses obligations Tier 1 à zéro a été une déflagration pour l'ensemble de la classe d'actifs et le secteur bancaire en général. La réponse de l'État suisse et le rachat par UBS ont permis une détente.
- Les tensions sur le refinancement des entreprises n'ont pas été aussi fortes qu'anticipé. Le « stress » est resté contenu à certains secteurs et aux émetteurs les plus endettés.
- En septembre, la BCE a procédé à sa dernière hausse de taux tout en ajoutant que le chemin avant la baisse serait long. Cette tendance a entraîné un stress sur le marché et un renchérissement de la prime de risque crédit.
- Depuis, les mauvais chiffres économiques en Europe couplés à une rapide désinflation ont permis d'acter que cette hausse serait la dernière et que la baisse pourrait arriver plus vite qu'annoncé en septembre.

# Performances et risques des principales classes d'actifs

## Marché obligataire – US

Etats-Unis		Déc. 2023	3 mois	2023
Indices globaux*	US-Aggregate: Corporates	+4,3%	+8,5%	+8,5%
	US-Aggregate	+3,8%	+6,8%	+5,5%
	US-Aggregate: Treasury	+3,4%	+5,7%	+4,1%
	Bloomberg US Govt Inflation-Linked	+2,7%	+4,7%	+3,8%
	iBoxx USD IG	+4,8%	+9,9%	+9,4%
	iBoxx USD HY	+3,8%	+7,2%	+12,9%

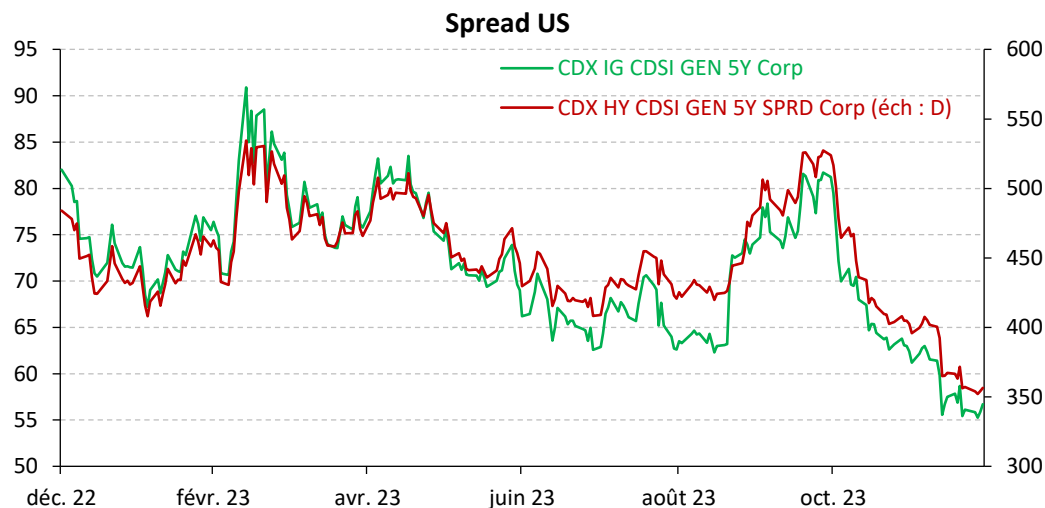
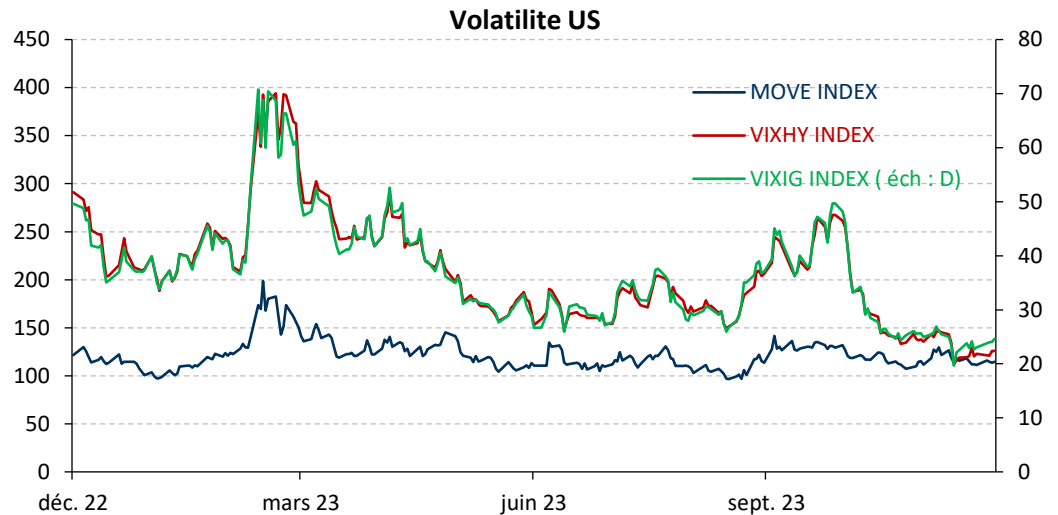
Etats-Unis		Déc. 2023	3 mois	2023
Indices par notation*	U.S. Aggregate : Aaa	+2,6%	+4,7%	+4,4%
	U.S. Aggregate : Aa	+3,7%	+6,4%	+5,8%
	U.S. Aggregate : A	+4,2%	+8,1%	+7,7%
	U.S. Aggregate : Baa	+4,5%	+8,8%	+9,4%
	U.S. Aggregate : Ba	+3,2%	+7,4%	+11,6%
	U.S. Aggregate : B	+3,6%	+7,0%	+13,8%
	U.S. Aggregate : Caa	+5,9%	+6,9%	+19,8%

Etats-Unis		Déc. 2023	3 mois	2023
Indices Dette Sécurisée*	Bloomberg US CMBS: Erisa Eligible	+3,0%	+5,2%	+5,4%
	Bloomberg US Agg ABS	+1,9%	+3,5%	+5,5%
	Bloomberg US MBS	+4,3%	+7,5%	+5,0%

- Aux États-Unis, la FED semble avoir procédé à la dernière hausse de son cycle de resserrement en juillet. Depuis, le discours du « *higher for longer* » prédomine, maintenant les taux réels en territoire positif.
- Les indices de dettes souveraines ont été pénalisés par la hausse des taux jusqu'au mois d'octobre avant de profiter des commentaires de la FED et de rebondir fortement.
- Depuis la réunion de la FED du mois de novembre, la dynamique de baisse de taux est enclenchée. Comme en Europe, cette détente est accompagnée par un resserrement des *spreads* de crédit.
- Sur l'année, le *high yield* a bénéficié du resserrement des *spreads* reflétant la baisse des craintes sur l'économie américaine ainsi que sur le financement des entreprises. Les taux de défaut sont repartis à la hausse sans toutefois atteindre des niveaux de crise aiguë.

# Performances et risques des principales classes d'actifs

## Marché obligataire – US

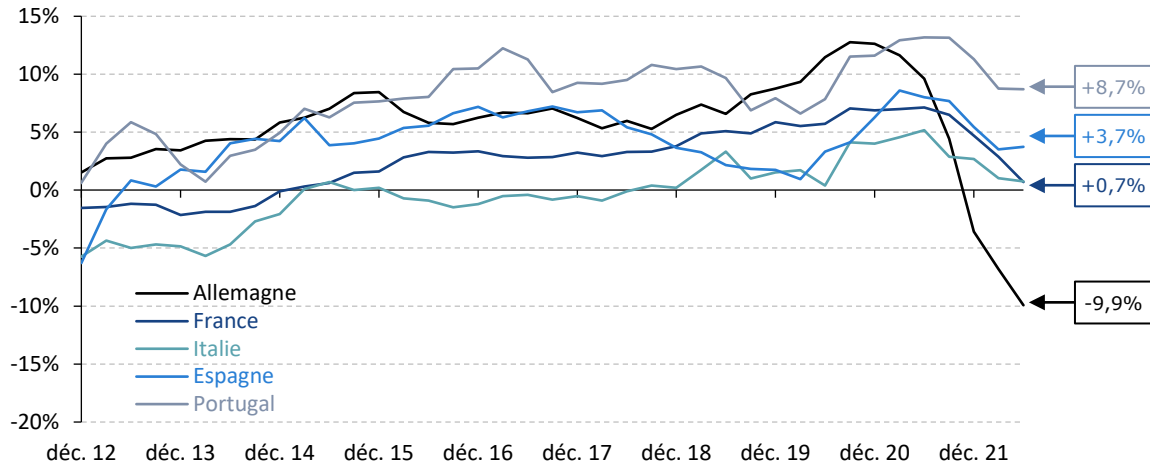


- En février, la faillite des banques américaines Silicon Valley Bank, Silvergate Bank et Signature Bank à la suite d'une crise de liquidité a nécessité des mesures d'urgence de la part de la FED, du Trésor américain et de la FDIC. Ces institutions ont dû assurer la liquidité du système bancaire et garantir la protection des dépôts afin d'éviter la propagation au reste du système financier américain.
- En septembre, les surprises sur la croissance aux États-Unis ont fait craindre des hausses de taux supplémentaires de la part de la Fed, ce qui a entraîné une augmentation de la prime de risque crédit et de la probabilité d'un scénario de « *Hard landing* ».
- Depuis, les bons chiffres sur la décélération de l'inflation et la baisse des tensions sur le marché du travail ont de nouveau éloigné cette hypothèse. Dans ce contexte, les taux et les *spreads* ont continué leur détente.

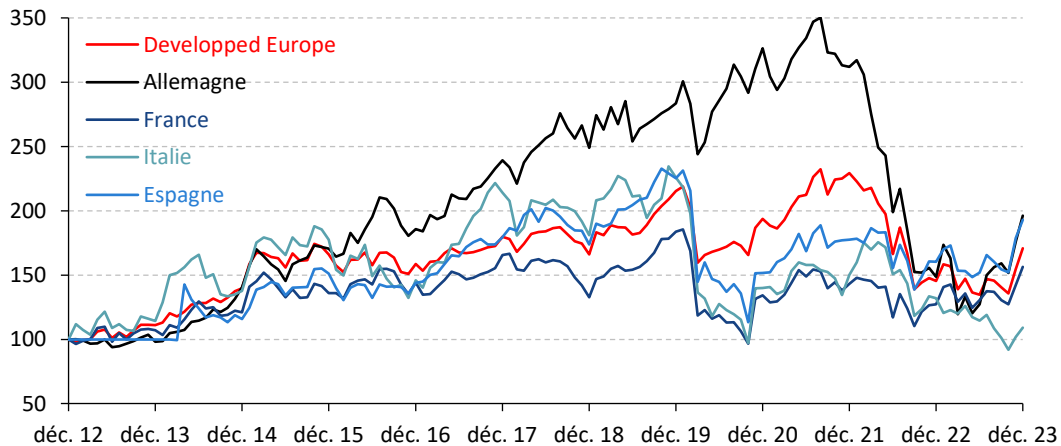
# Performances et risques des principales classes d'actifs

## Marché immobilier

Variations sur 1 an des prix immobiliers résidentiels



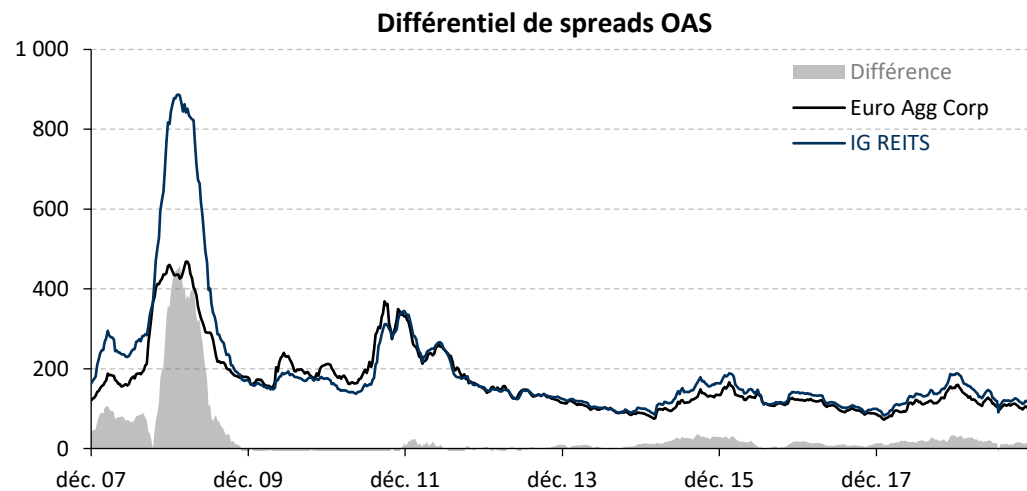
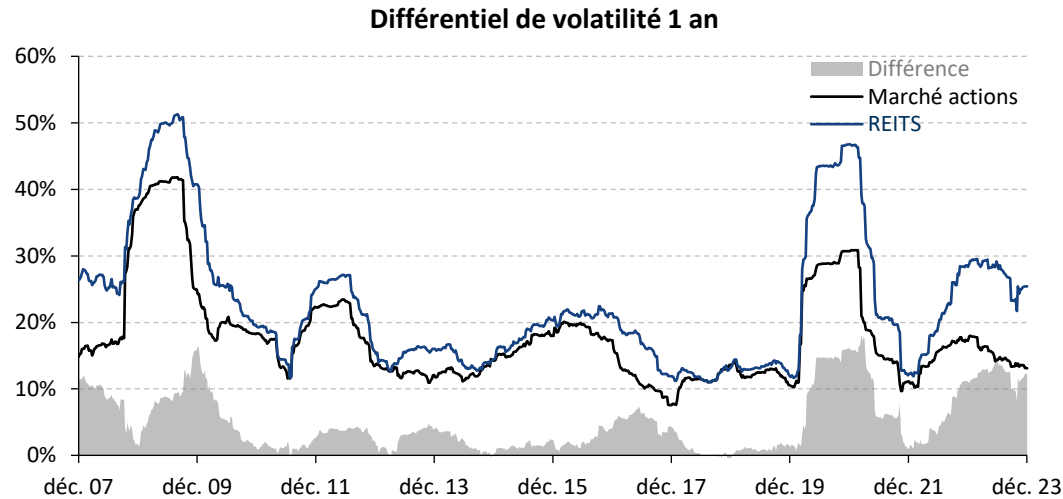
Indices NAREIT des principaux pays de la zone euro



- La croissance des prix immobiliers résidentiels en Europe a nettement ralenti sous l'impact de la hausse des taux d'emprunt.
- Parmi les grands pays de la zone Euro, l'Allemagne a été la plus touchée avec une baisse de -10% sur un an à fin juin.
- Les foncières cotées (indices NAREIT), dont les cours avaient commencé à corriger un peu avant la chute des prix sur le marché physique, ont fortement rebondi depuis la fin du mois d'octobre (entre +20% et +30% selon les indices), aidés par la baisse des taux.

# Performances et risques des principales classes d'actifs

## Marché immobilier



- Le différentiel de volatilité entre les sociétés foncières cotées et l'ensemble du marché évolue depuis deux ans sur des niveaux équivalents à ceux prévalents au plus fort de la crise immobilière de 2008.
- En revanche, les *spreads* de crédit des foncières notées *Investment Grade* ont évolué en ligne avec l'ensemble du marché et ne montrent pas de stress particulier.
- Cette dynamique traduit une crainte pour la rentabilité à long terme des sociétés foncières, mais pas sur leur solvabilité.

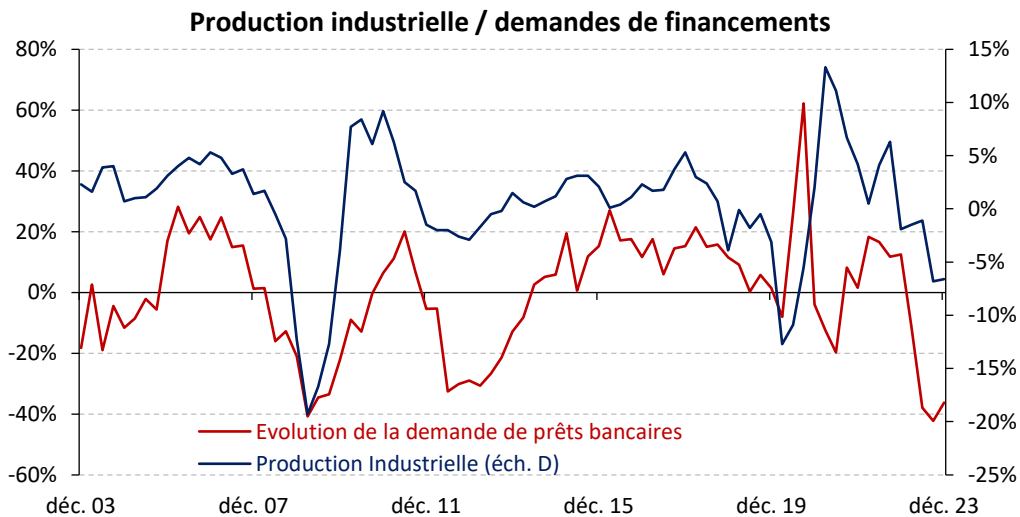
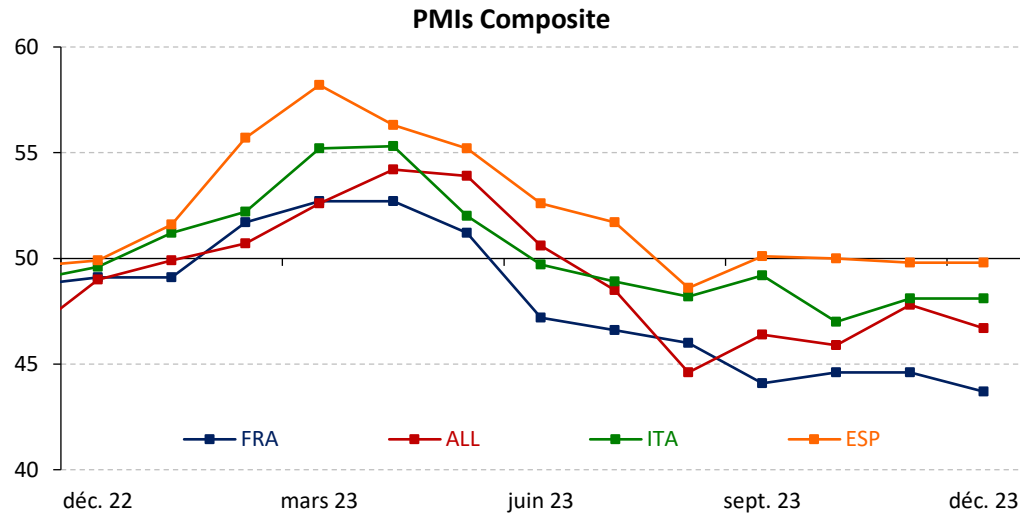




Perspectives 2024

# Perspectives 2024

## Zone euro : une économie morose au S1...

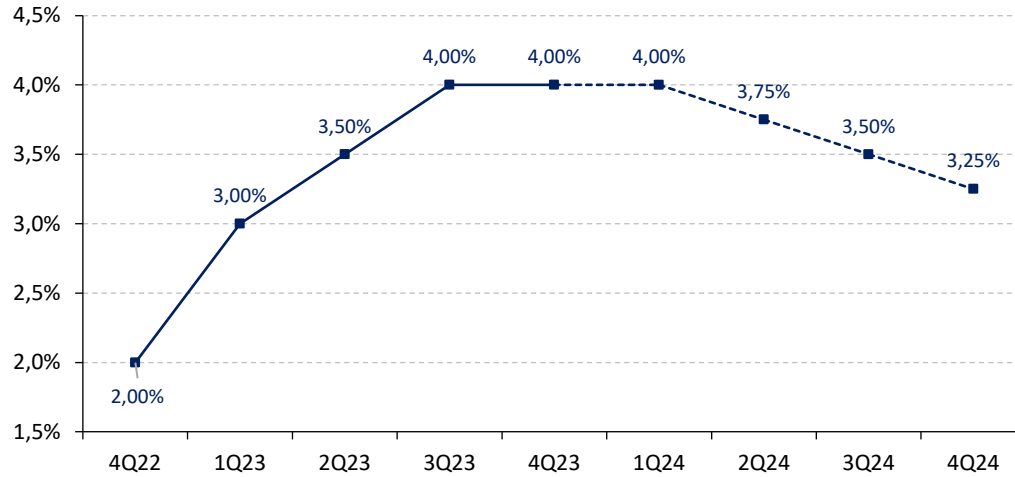


- Les indicateurs avancés font état d'une probable baisse de la croissance au T4 2023 ainsi qu'au début de 2024.
- Les taux d'intérêts élevés continuent de peser sur la demande de crédit des agents économiques. Dans le même temps, la demande mondiale atone n'offre pas de relai de croissance.
- Les entreprises, prises en tenaille entre la hausse de leurs coûts de production et la raréfaction de la main d'œuvre et du financement, ont des marges de manœuvre limitées. Elles devraient se montrer prudentes sur le début de l'année, et cela tant que la visibilité sur la croissance sera faible.
- Du côté des États, le retour des règles budgétaires européennes au 1<sup>er</sup> janvier ne devrait pas leur permettre de lancer des politiques contracycliques favorisant une relance de la demande.

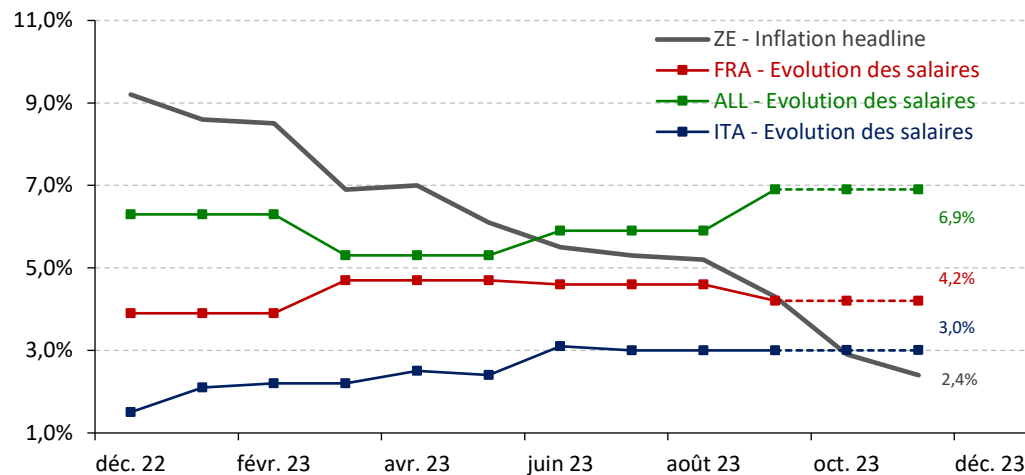
# Perspectives 2024

... avant un rebond au S2 ?

Taux de dépôt de la BCE (historique et anticipations)



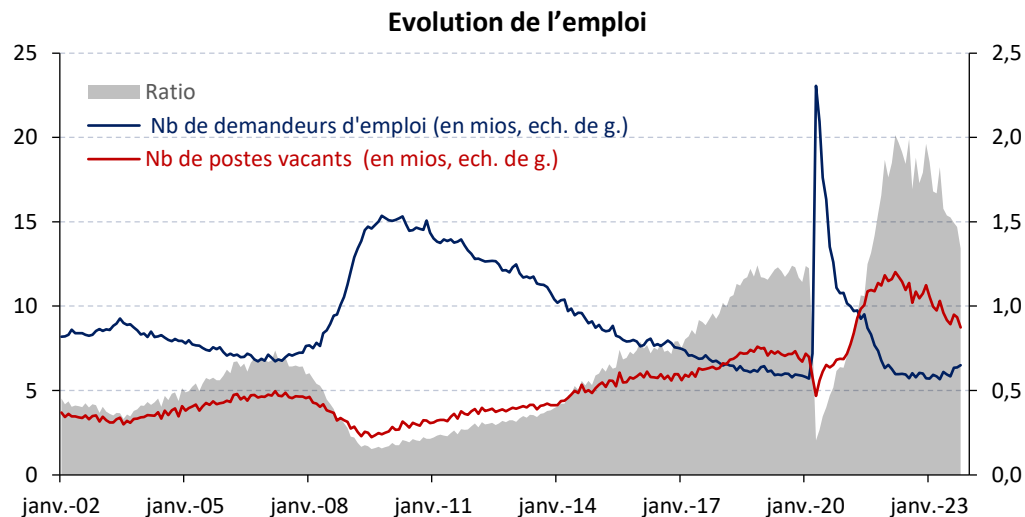
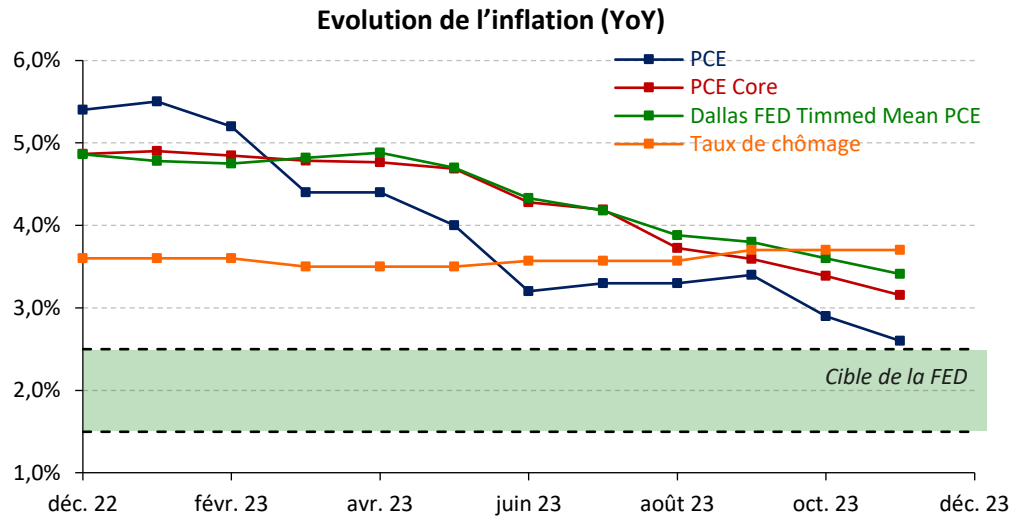
Evolution des salaires et de l'inflation (YoY)



- Le salut devrait venir de la BCE qui, face au recul de l'inflation devrait entamer un cycle d'assouplissement monétaire dans les trimestres à venir. Les anticipations des économistes font état de 3 baisses de taux d'ici à la fin de l'année 2024.
- Cette baisse du coût de financement redonnera des marges de manœuvres aux entreprises et aux États. Les plans d'investissements et de relance pourraient alors repartir et tirer la croissance de l'ensemble de la zone.
- En ce qui concerne les ménages, la baisse de l'inflation couplée à une hausse des salaires devrait leur redonner du pouvoir d'achat. La consommation intérieure pourrait ainsi trouver un nouveau souffle, permettant à la croissance de se redresser.
- La demande extérieure en provenance des pays émergents, décevante en 2023, pourrait retrouver de l'allant grâce à des baisses de taux ou des plans de relance dans ces pays .

# Perspectives 2024

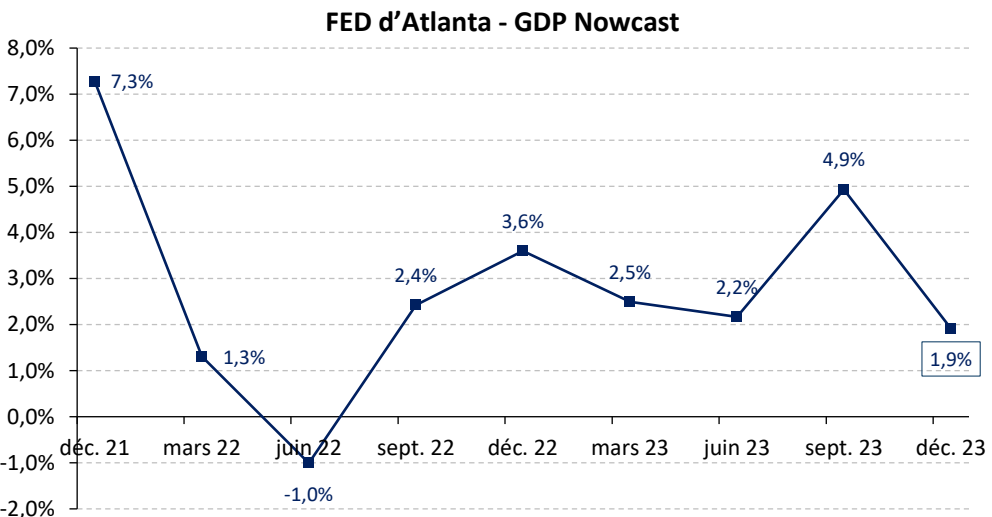
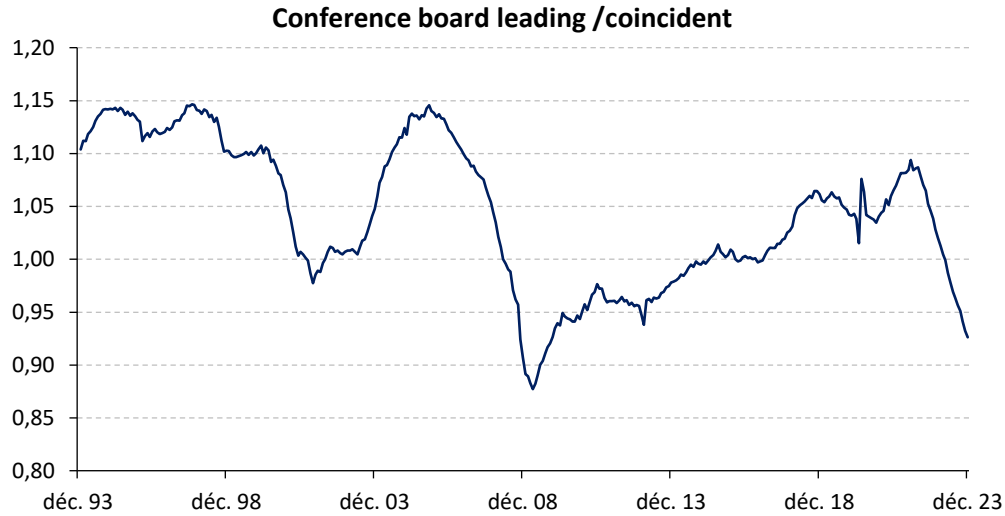
## États-Unis : vers le « *soft landing* » espéré par la FED ?



- La baisse graduelle de l'inflation combinée à la bonne tenue de la croissance américaine laisse entrevoir une fin heureuse au cycle de resserrement monétaire actuel.
- Grâce à la baisse des prix des matières premières ainsi que ceux des logements, l'inflation n'est plus qu'à quelques encablures de l'objectif de long terme de la FED. Néanmoins, l'inflation sous-jacente, bien qu'en recul, sera plus longue à résorber.
- La consommation des ménages américains, soutenue par un taux d'épargne élevé ainsi qu'un marché de l'emploi vigoureux, aura été la principale source de soutien à la croissance en 2023.
- Concernant le marché de l'emploi, ce dernier a entamé son mouvement de normalisation dans le calme. En effet, le taux de chômage remonte de manière très progressive, n'entamant pas la confiance des ménages.

# Perspectives 2024

## États-Unis : vers le « *soft landing* » espéré par la FED ?

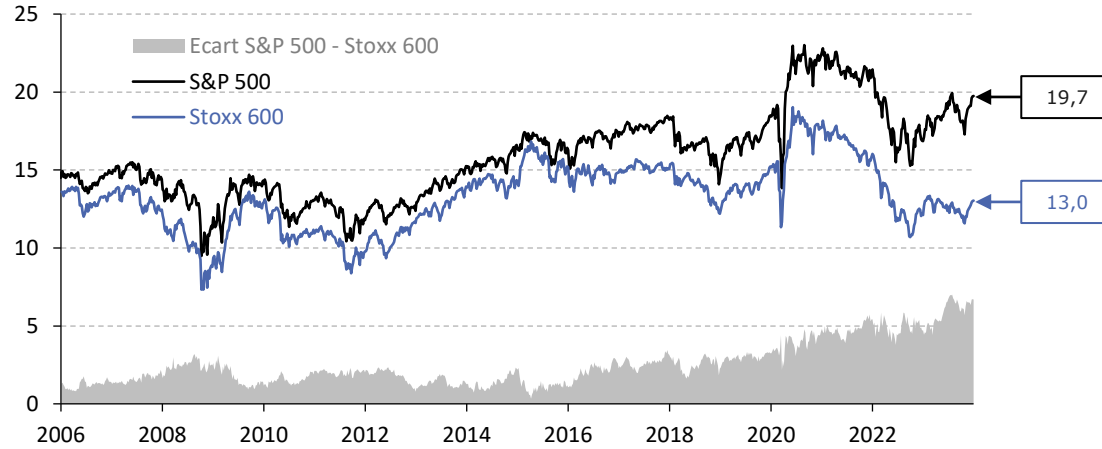


- La croissance américaine laisse entrevoir des premiers signes d'essoufflement. Les indicateurs avancés font état d'un fort ralentissement de l'activité, dès le trimestre en cours.
- Les excédents d'épargne des ménages se sont fortement réduits et devraient disparaître au cours de l'année 2024. Sans ce facteur de soutien, la croissance devrait ralentir.
- Avec des taux toujours à un niveau élevé, le risque de financement de nombreuses entreprises n'est toujours pas écarté. Le secteur de l'immobilier commercial, toujours convalescent, semble le plus menacé.
- L'atteinte des anticipations des investisseurs concernant l'inflation et le marché de l'emploi, à savoir une normalisation lente et sans soubresaut, serait une première historique. Les marchés semblent sous-estimer le scénario d'un ralentissement occasionné par une politique monétaire trop restrictive.

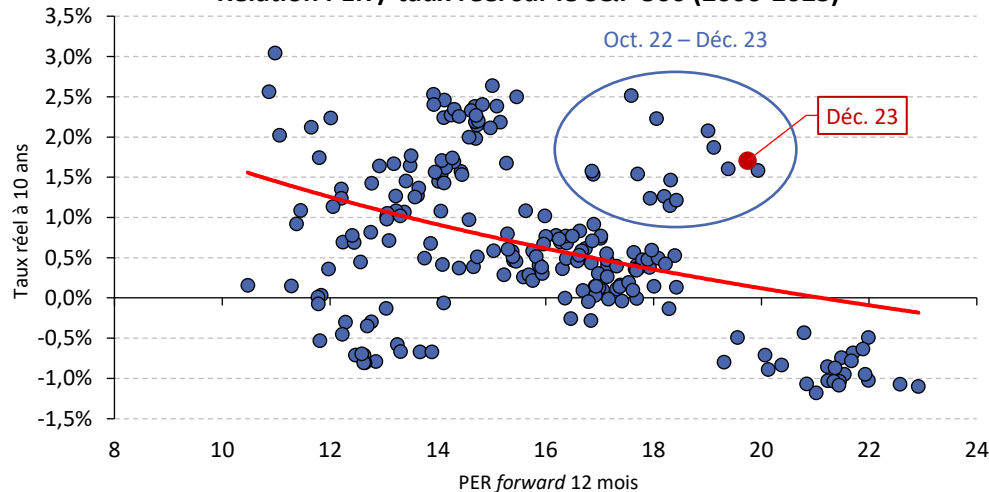
# Perspectives 2024

## Marché actions

PER anticipé à 12 mois (2006-2023)



Relation PER / taux réel sur le S&P 500 (2006-2023)

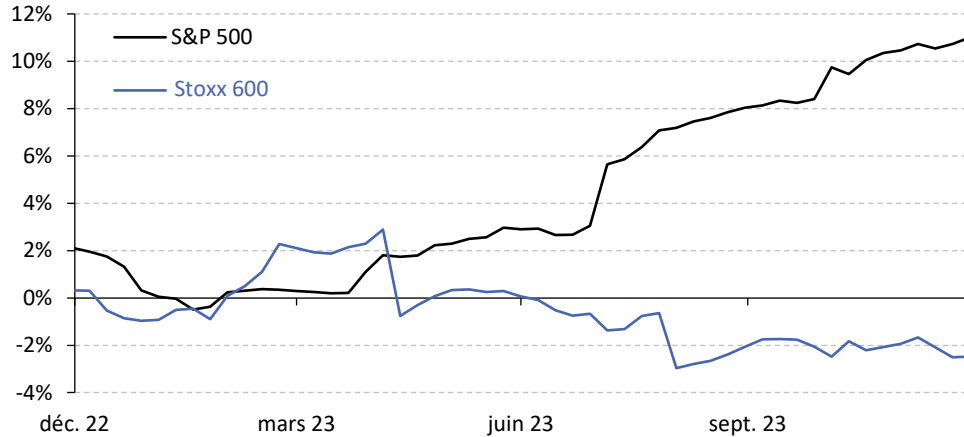


- Les actions américaines se sont nettement renchériées en 2023 et leurs métriques de valorisations sont revenues proches de leurs plus hauts niveaux pré-covid, contrairement aux actions européennes.
- Le PER du S&P 500 se situe maintenant au-dessus de sa moyenne historique (15,9) alors que celui du Stoxx 600 ressort légèrement en dessous (13,3). L'écart de valorisation entre les deux indices s'est accentué cette année pour atteindre des niveaux très élevés historiquement.
- Depuis un an, la relation entre la valorisation des actions américaines et le taux réel à 10 ans s'est affaiblie. Pour être soutenable à long terme, la valorisation actuelle du S&P 500 suppose soit une diminution durable du taux réel, soit des perspectives de croissance et de profitabilité à long terme plus élevées qu'historiquement (gains de productivité substantiels).

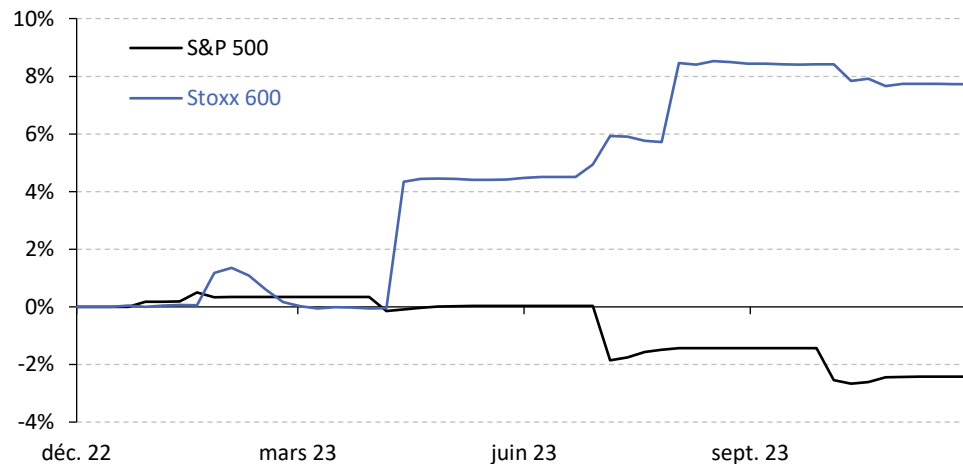
# Perspectives 2024

## Marché actions

Évolution des perspectives de croissance des bénéfices par actions à 1 an



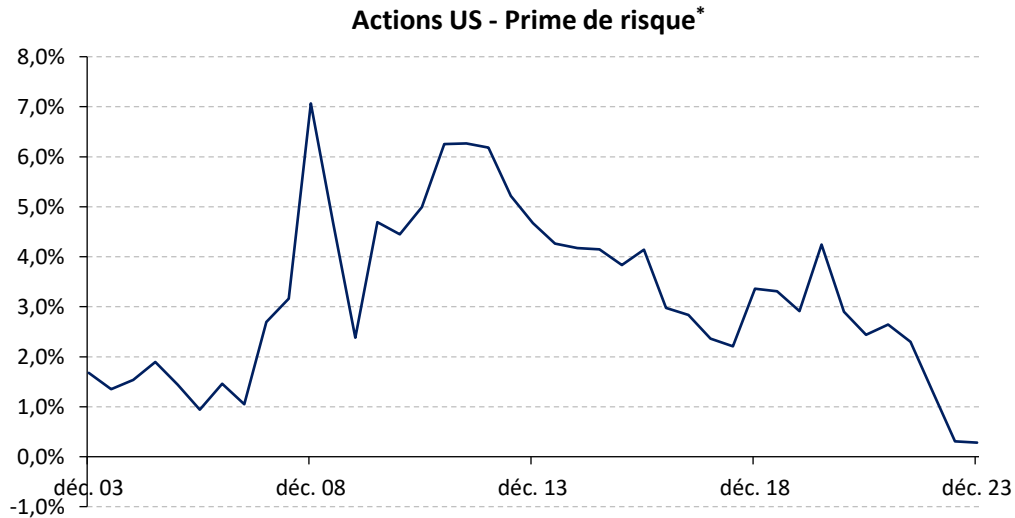
Évolution réalisée des bénéfices par actions depuis fin 2022



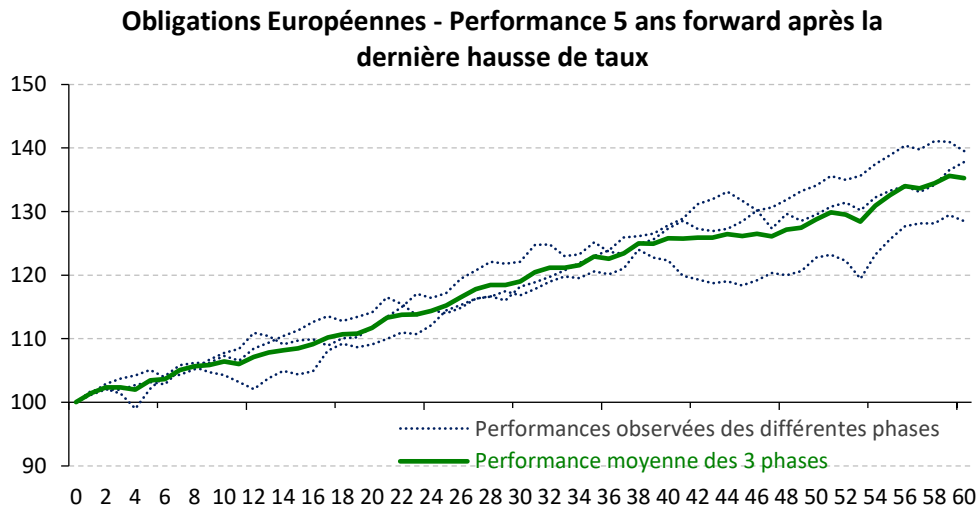
- À plus court terme, ce rebond de la valorisation des indices américains reflète effectivement une amélioration des perspectives bénéficiaires (+11% attendus sur l'année à venir) mais celles-ci sont hautement dépendantes de la réalisation du scénario de « *soft-landing* ».
- À l'inverse, les anticipations sur les actions européennes sont négatives pour 2024, et intègrent donc un ralentissement économique. Leur faible niveau de valorisation apparaît ainsi d'autant plus attractif.
- Il convient cependant de préciser que cette dégradation des perspectives en Europe intervient depuis des niveaux élevés, les BPA des entreprises européennes ayant progressé cette année, contrairement aux entreprises américaines qui ont connu une légère récession bénéficiaire.

# Perspectives 2024

## Marché obligataire



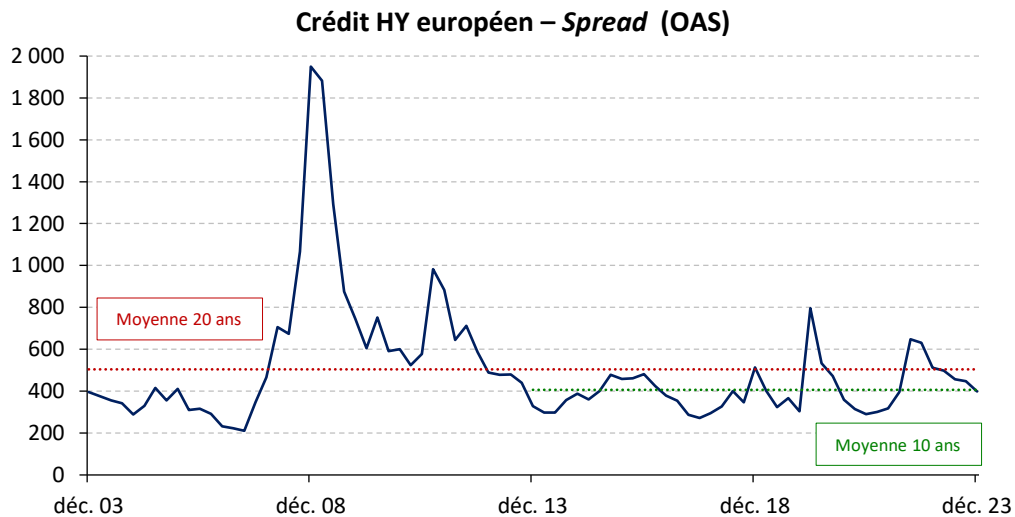
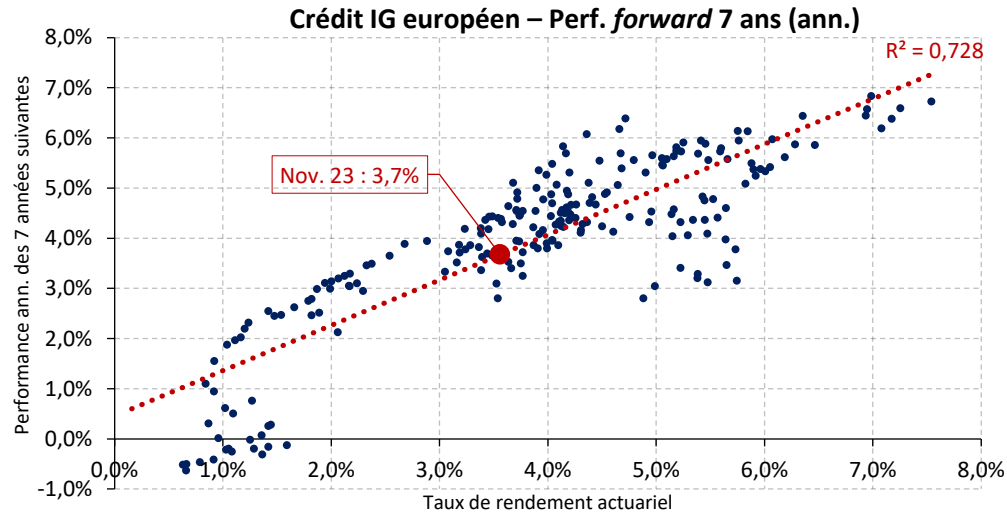
- Les hausses de taux successives, qui marquent la fin de l'ère glaciaire sur les marchés obligataires, ont permis de reconstituer le portage, inexistant pendant les années de « taux zéro ».
- Les marchés obligataires sont historiquement attractifs que l'on les considère en absolu ou en relatif.
- Au regard de leur valorisation face aux actions, les obligations présentent une meilleure opportunité de rendement ajusté du risque pour l'avenir.
- D'un point de vue absolu, la fin du cycle de hausse de taux a toujours été un bon moment pour investir sur les actifs obligataires. À titre illustratif, en prenant les performances de l'indice Bloomberg Euro Aggregate à partir de la dernière hausse de taux du cycle, nous calculons une performance annualisée moyenne de +6,2% sur les cinq années qui ont suivi.





# Perspectives 2024

## Marché obligataire

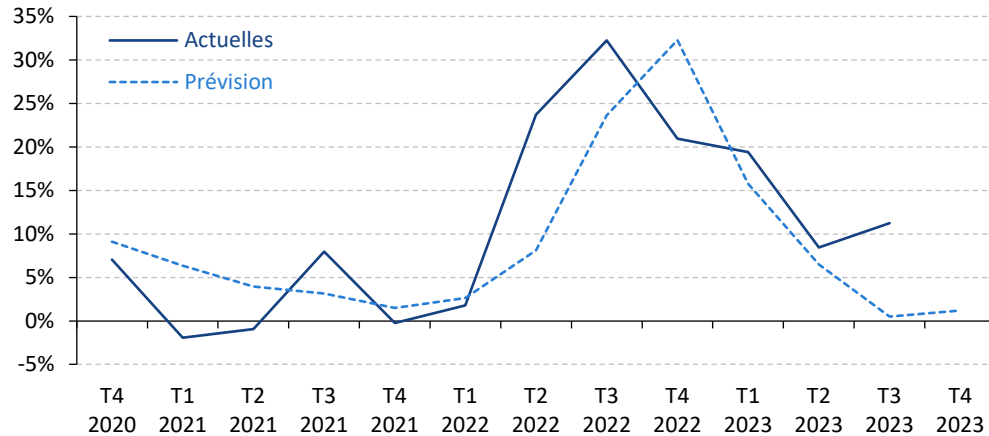


- Le marché du crédit offre également de réelles opportunités. La progression du taux sans risque a permis de rediversifier ses sources de rendement : le risque de crédit n'est plus le seul contributeur aux revenus comme cela était le cas avec des taux souverains négatifs.
- Le taux de rendement d'un indice obligataire est une bonne approximation du rendement futur de ce dernier, en considérant un horizon d'investissement suffisamment long. Avec un taux de rendement actuariel s'établissant à la fin 2023 à 3,6%, la perspective de rendement du Bloomberg Euro Aggregate Corporate est de 3,7% annualisée sur les sept prochaines années.
- Avec un taux de rendement actuariel estimé de 6,5%, le compartiment du *High Yield* présente également un intérêt sur le long terme. Il est cependant important d'être prudent et sélectif sur cette catégorie de notation car la valorisation n'est pas particulièrement attrayante.

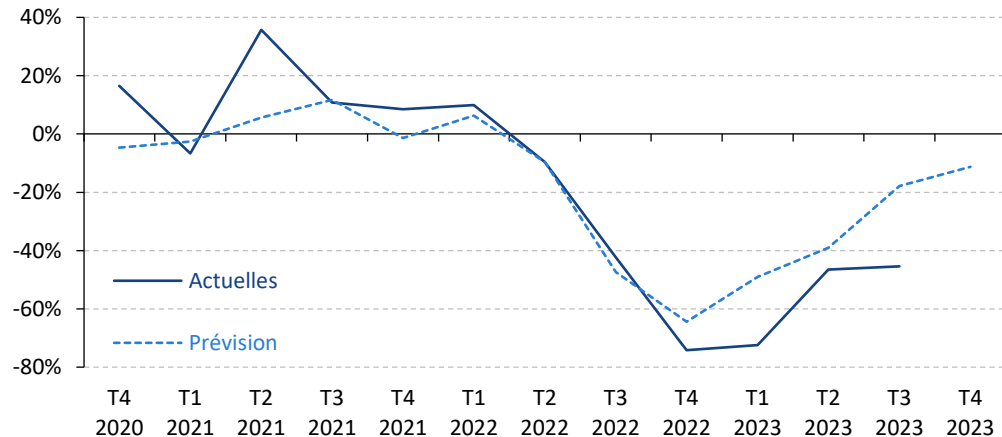
# Perspectives 2024

## Immobilier résidentiel

**Proportion des banques rapportant un durcissement des conditions d'octroi de crédits immobiliers**



**Demande de crédits immobiliers**



- Les conditions de crédit immobilier se sont resserrées au T3 avec 11% des banques ayant durci leurs conditions contre 8% au T2, dépassant largement les attentes de ces mêmes banques, qui anticipaient une stabilité.
- Cela s'est traduit par une hausse de la proportion de demandes rejetées (12% au T3 contre 8% au T2) alors même que les demandes de crédit ont continué de baisser plus vite que ce que les banques attendaient.
- Depuis deux ans, les principaux facteurs affectant négativement la demande de crédit restent les mêmes, à savoir : le niveau général des taux d'intérêts, les perspectives du marché immobilier et la confiance du consommateur.
- Les deux premiers pourraient redevenir un soutien l'an prochain dans un scénario de baisse des taux des banques centrales. En revanche le retour de la confiance du consommateur nécessitera un rebond de l'activité en Europe.

# MENTIONS LÉGALES

Ce document a été réalisé dans un but d'information uniquement et ne constitue ni une offre ou une sollicitation, ni une recommandation personnalisée au sens de l'article D321-1 du Code Monétaire et Financier ni une fourniture de recherche, au sens du 5 à la section B de l'annexe I de la directive 2014/65/UE, ni une analyse financière, au sens de l'article 3, 1°, 35) du règlement UE n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (MAR), en vue de la souscription des OPC d'HOMA CAPITAL. Ce document ne constitue pas non plus un conseil ou avis juridique ou fiscal.

Le présent document est fourni par HOMA CAPITAL SA - Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP11000002, société anonyme, à conseil d'administration au capital de 1.000.000 €, sise au 1 Bd Pasteur 75015 Paris - RCS Paris B 524 396 348

Bien qu'HOMA CAPITAL considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, y compris celles des tierces parties, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue qu'HOMA CAPITAL considère comme fiables. Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Ce document n'est ni reproductible, ni transmissible, en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite d'HOMA CAPITAL, laquelle ne saurait être tenue pour responsable de l'utilisation qui pourrait être faite du document par un tiers.