



Mars 2024

# Perspectives de Marché de WisdomTree



WisdomTree.eu  
+44 (0) 207 448 4330

## Auteurs



**Christopher Gannatti**  
Global Head of Research



**Aneeka Gupta**  
Director,  
Macroeconomic Research



**Ayush Babel**  
Global Associate Director,  
Quantitative Research



**Blake Heimann**  
Senior Associate,  
Quantitative Research



**Luca Berlanda**  
Associate Director,  
Quantitative Research



**Nitesh Shah**  
Head of Commodities &  
Macroeconomic Research



**Piergiacomo Braganti**  
Director,  
Macroeconomic Research



**Mobeen Tahir**  
Director, Macroeconomic  
Research & Tactical Solutions



**Pierre Debru**  
Head of Quantitative Research  
& Multi Asset Solutions



**Baoqi Zhu**  
Senior Associate, Quantitative  
Research & Multi Asset Solutions

## Contenu

1. Perspectives relatives aux matières premières : Les matières premières entrent dans l'année du dragon 2
2. Perspectives relatives aux actions : S'orienter en matière d'actions dans la dernière ligne droite de l'inflation 20
3. Perspectives thématiques : Tirer parti des périodes favorables et surmonter les périodes difficiles 37
4. Perspectives relatives aux cryptomonnaies : Hausse du Bitcoin et des cryptomonnaies, des signaux favorables 51

# 1.

## Perspectives relatives aux matières premières : Les matières premières entrent dans l'année du dragon

Dans cette section

01	Rétrospective	3
02	Les taux, les taux, et encore les taux	5
03	Les matières premières face à un atterrissage en douceur de l'économie	5
04	L'année du dragon	8
05	Xin san yang	11
06	Géopolitique	12
07	Transition énergétique	17
08	Conclusion	19

Nos perspectives relatives aux matières premières couvrent l'année chinoise du dragon. Le dragon incarne une créature à la fois audacieuse et mythique. En analysant l'année à venir, nous découvrirons si les matières premières partagent les mêmes caractéristiques audacieuses que celles du dragon, ou si le supposé supercycle des matières premières s'avère être un mythe.

## Rétrospective

Avant d'aller plus loin en ce qui concerne les perspectives, revenons d'abord sur le chemin parcouru. Les années 2021 et 2022 ont été fantastiques pour le secteur des matières premières (voir illustration 1). Pendant la période post-COVID-19, la demande de biens et de services a fortement rebondi dans la plupart des régions du monde, tandis que les problèmes de chaîne d'approvisionnement ont persisté. Ce choc entre une demande positive et une offre négative a stimulé la plupart des matières premières. En effet, nous considérons que les matières premières, notamment en raison de l'impact sur l'offre, ont constitué le meilleur instrument de couverture contre l'inflation galopante observée pendant cette période. Cependant, au cours de cette même période, tous les pays du monde n'avaient pas encore rouvert leurs frontières. À noter que la Chine y a fait exception, ce qui signifie que la deuxième économie mondiale n'a pas contribué au choc de la demande.

Fin 2022, la Chine, plus grand consommateur de matières premières, a rouvert ses frontières et, début 2023, on s'attendait à ce que ce choc de la demande se poursuive. L'économie chinoise n'a cependant pas répondu aux attentes. Le pays a rouvert ses frontières avec beaucoup de retenue et une relance minimale. La Chine a semblé particulièrement concentrée sur la prévention d'une flambée inflationniste. En outre, l'économie a été frappée par l'éclatement d'une bulle immobilière. Dans le même temps, les banques centrales des pays développés ont adopté des mesures sérieuses pour endiguer l'inflation. Ce contexte, caractérisé par des taux d'intérêt élevés à l'échelle mondiale et une performance décevante de la Chine, n'a pas été propice aux matières premières. Et même lorsque la Chine a commencé à adopter des mesures de relance au cours du deuxième semestre, celles-ci étant parcellaires et orientées vers des aspects spécifiques, elles n'ont pas permis de résoudre de manière globale le problème immobilier. Les espoirs d'une relance en Chine similaire à celle que nous avons observée après la crise financière mondiale de 2008 ont été rapidement anéantis. Bien que la Chine ait une fois de plus changé de cap avec des politiques visant à remédier aux problèmes immobiliers, un grand nombre d'observateurs estiment qu'il est trop tard. En fin de compte, 2023 s'est avérée être une année défavorable pour les matières premières (Illustration 1).

Illustration 1 : Classement des performances des prix des actifs sur la dernière décennie

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1 <sup>ère</sup> position	Immobilier 15,9%	Liquidités 0,2%	Matières premières 11,4%	Actions 21,6%	Liquidités 1,7%	Actions 24,0%
2 <sup>e</sup> position	Obligations 5,6%	Immobilier 0,1%	Actions 5,6%	Immobilier 11,4%	Obligations -2,4%	Immobilier 23,1%
3 <sup>e</sup> position	Actions 2,1%	Obligations -2,8%	Immobilier 5,0%	Obligations 10,3%	Immobilier -4,7%	Obligations 13,6%
4 <sup>e</sup> position	Liquidités 0,2%	Actions -4,3%	Obligations 3,6%	Liquidités 0,9%	Actions -11,2%	Matières premières 5,4%
5 <sup>e</sup> position	Matières premières -17,0%	Matières premières -24,7%	Liquidités 0,5%	Matières premières 0,7%	Matières premières -13,0%	Liquidités 1,7%

	2020	2021	2022	2023	10 ans
1 <sup>ère</sup> position	Actions 14,3%	Immobilier 27,2%	Matières premières 13,8%	Actions 20,1%	Actions 5,9%
2 <sup>e</sup> position	Obligations 10,3%	Matières premières 27,1%	Liquidités 1,7%	Immobilier 10,9%	Immobilier 4,5%
3 <sup>e</sup> position	Liquidités 0,5%	Actions 16,8%	Actions -19,8%	Obligations 7,9%	Obligations 1,7%
4 <sup>e</sup> position	Matières premières -3,5%	Liquidités 0,1%	Obligations -21,0%	Liquidités 3,9%	Liquidités 1,1%
5 <sup>e</sup> position	Immobilier -8,2%	Obligations -3,5%	Immobilier -24,4%	Matières premières -12,6%	Matières premières -2,4%

Sources : WisdomTree, Bloomberg. Données jusqu'au 31 décembre 2023. Tous les rendements sont exprimés en USD ; les rendements à 10 ans sont annualisés du 31 décembre 2013 au 31 décembre 2023. Données : Actions : MSCI World, Obligations : Bloomberg Barclays Agg Sovereign TR Unhedged, Immobilier : EPRA/NAREIT Global, indice Bloomberg Commodity Total Return, Liquidités : bons du Trésor américain à 3 mois. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

## Les taux, les taux, et encore les taux

Comme toutes les autres catégories d'actifs analysées dans nos Perspectives de printemps, les matières premières devraient bénéficier de la baisse des taux d'intérêt, qui est fortement attendue cette année. Bien entendu, au moment de la rédaction de ces perspectives, en l'absence d'orientations prospectives de la part des banques centrales, la trajectoire des taux demeure incertaine. Cependant, nous partons du principe que la Réserve fédérale (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) commenceront à baisser les taux au deuxième trimestre de 2024, avec une réduction potentielle d'environ 100 points de base (bps) au cours de l'année civile. Nous constatons qu'il existe un fossé important entre les attentes du marché et le discours des banques centrales, mais nous observons également qu'au cours d'une année marquée par de multiples élections, une pression croissante devrait inciter les banques centrales à renoncer à des taux restrictifs.

La hausse de décembre 2023 nous donne un aperçu des performances potentielles des matières premières dès que les banques centrales donneront le feu vert.

En ce qui concerne les matières premières, la question fondamentale consiste à savoir si cette catégorie d'actifs continuera d'être entravée par les effets retardés des précédentes hausses de taux, ou si elle commencera à anticiper les perspectives d'un contexte plus favorable. En décembre 2023, nous avons assisté à des hausses notables dans l'univers des matières premières, notamment en ce qui concerne les métaux (à la fois précieux et industriels), dans l'espoir d'un revirement rapide de la part des banques centrales. Bien que cet espoir se soit fortement estompé en janvier 2024, la hausse de décembre 2023 nous donne un aperçu des performances potentielles des matières premières dès que les banques centrales donneront le feu vert.

## Les matières premières face à un atterrissage en douceur de l'économie

Certaines régions telles que l'Amérique du Nord et l'Asie hors Chine semblent étonnamment résilientes face à la multitude de chocs subis au cours des quatre dernières années. Bien qu'une situation dans laquelle l'inflation est maîtrisée sans entraîner de récession soit peu fréquente, comme c'est le cas actuellement aux États-Unis, elle n'est pas inédite. Ces événements sont fréquemment désignés comme des « atterrissages en douceur » ou, selon une expression de plus en plus présente dans le langage des économistes, comme « l'immaculée désinflation ».

L'Europe, qui a été confrontée à un choc énergétique en 2022, porte des blessures plus profondes. La zone euro a échappé de justesse à une récession technique fin 2023 avec une

croissance nulle du PIB au quatrième trimestre, qui a suivi une contraction au troisième trimestre. Si la BCE agit de manière décisive en 2024 pour assouplir les conditions monétaires, l'économie pourrait échapper à une détérioration supplémentaire.

Donc, que peut-on dire des performances des matières premières dans le cadre d'un atterrissage en douceur ?

Pour analyser les atterrissages en douceur, nous utilisons les travaux de l'économiste de Princeton, Alan Blinder,<sup>1</sup> ancien vice-président de la Fed. Il qualifie d'« atterrissage en douceur » une période au cours de laquelle le PIB diminue de moins de 1 % et durant laquelle le National Bureau of Economic Research (NBER) ne déclare pas de récession après au moins un an de cycle de hausse des taux de la Fed. Dans un précédent article,<sup>2</sup> nous avons analysé la performance des prix des matières premières un an avant et un an après la dernière hausse du taux directeur de la Fed lors de chaque épisode.

Disposant d'un échantillon restreint de seulement cinq atterrissages en douceur depuis 1960 (1966, 1969, 1984, 1995, 2000), nous avons constaté qu'en moyenne les prix des matières premières étaient restés faibles pendant les cinq mois précédant la dernière hausse des taux et qu'ils avaient augmenté par la suite (Illustration 2). Cependant, chaque scénario taux/matières premières présente des différences.

En admettant que la dernière hausse des taux de la Fed dans le cycle actuel ait eu lieu en juillet 2023, alors nous sommes à six mois de l'atterrissage en douceur au moment de la rédaction de cet article (janvier 2024). En examinant la situation jusqu'à présent dans ce cycle, la trajectoire des matières premières sur 2023/2024 ressemble étonnement à celle de 1984. Et si l'année 1984 sert de guide pour 2023/2024, alors nous sommes très proches du point le plus bas. Nous constatons que la période de 1984 a été inhabituelle à bien des égards, le marché des matières premières ayant largement ralenti l'économie en raison d'une augmentation de l'approvisionnement.<sup>3</sup>

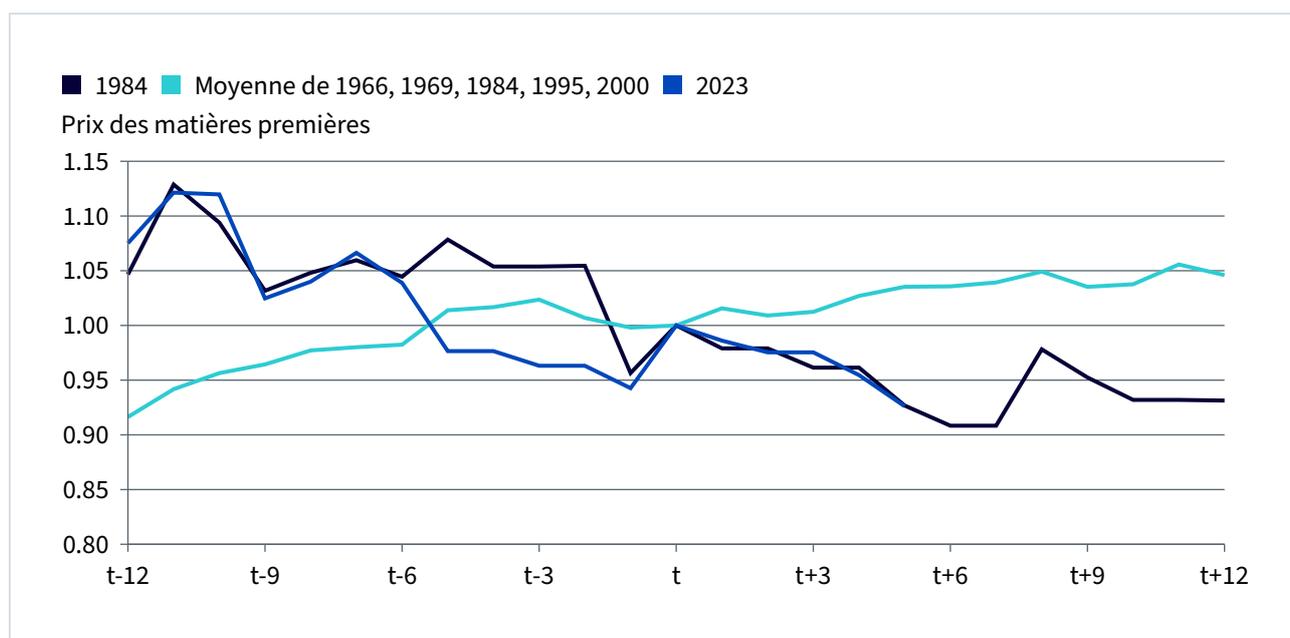
1 Alan Blinder, « Landings, Soft and Hard: The Federal Reserve, 1965-2022 », Journal of Economic Perspectives, Volume 37, numéro 1, hiver 2023, pages 101 à 120.

2 [Matières premières : un actif immaculé pour une désinflation immaculée ?](#)

3 T.K. Morrison et M. Wattleworth, [The 1984–86 Commodity Recession Analysis of Underlying Causes](#), IMF Staff Papers, 1988 (002), A007.



Illustration 2 : Prix réels des matières premières lors des périodes d'atterrissage en douceur



Sources : Bloomberg, WisdomTree. Novembre 1965 à janvier 2024. Données mensuelles. Prix des matières premières (Indice Bloomberg Commodity Total Return) ajustés à l'indice des prix à la consommation aux États-Unis, indexés à 1 le mois de la dernière hausse des taux du cycle. Le libellé de la légende précise l'année de la dernière hausse des taux du cycle. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

## L'année du dragon

Face à la déception de 2023, la Chine va-t-elle passer à la vitesse supérieure en 2024 ? Le pays annoncera ses objectifs de croissance économique en mars 2024. À l'occasion de la Réunion du Comité centrale sur le travail économique de décembre 2023, les dirigeants chinois ont délivré un message ambivalent, préconisant de « poursuivre les progrès tout en assurant la stabilité, de consolider la stabilité par le progrès et d'établir le nouveau avant d'abolir l'ancien ». <sup>4</sup> Il est difficile d'y déchiffrer quelque appel à une action audacieuse.

En janvier 2024, la Banque populaire de Chine (BPC) a maintenu inchangés le taux de facilité de prêt à moyen terme (MLF) et le taux préférentiel de prêt (LPR), malgré les baisses largement anticipées. Par la suite, à l'occasion d'une conférence de presse surprise, elle a annoncé une réduction généreuse de 50 bps du taux de réserves obligatoires (reserve ratio requirements, RRR). Cette dernière initiative pourrait compenser une certaine perte de confiance découlant de la précédente. En outre, une réduction du RRR relève davantage d'une mesure de liquidité, injectant 1 000 milliards de yuans de liquidités à long terme dans le système bancaire. Pour la première fois depuis décembre 2021, les taux de réaffectation et de réescompte des prêts destinés à l'agriculture et aux PME ont tous deux été réduits de 25 bps en janvier 2024. La réticence à réduire plus significativement les taux d'intérêt peut s'expliquer par la volonté d'éviter les pressions liées à la dépréciation de la monnaie. Lorsque la Fed, la BCE et les autres banques centrales commenceront à réduire les taux, la BPC pourrait être davantage disposée à faire de même.

Les difficultés du secteur immobilier chinois demeurent un obstacle majeur pour l'économie, et les tentatives de redressement semblent toujours suivre un modèle parcellaire. Les dirigeants politiques continuent de placer l'accent sur les « trois projets majeurs » que constituent le logement abordable, la rénovation des villages urbains et les infrastructures publiques d'urgence. L'augmentation du financement relatif au programme de prêts supplémentaires nantis (PSL) <sup>5</sup> de la BPC semble indiquer une hausse des dépenses en faveur de ces projets. Le soutien accordé via cette initiative n'implique pas de réduction de taux à grande échelle.

4 [https://english.www.gov.cn/news/202312/12/content\\_WS657860aec6d0868f4e8e21c2.html](https://english.www.gov.cn/news/202312/12/content_WS657860aec6d0868f4e8e21c2.html)

5 Le programme PSL, lancé en 2014, a été initialement conçu pour surmonter tout ralentissement immobilier en finançant le réaménagement urbain, poussant ainsi les prix de l'immobilier à la hausse. La Chine s'est fortement appuyée sur les prêts PSL pour soutenir la rénovation de ses bidonvilles entre 2015 et 2018.

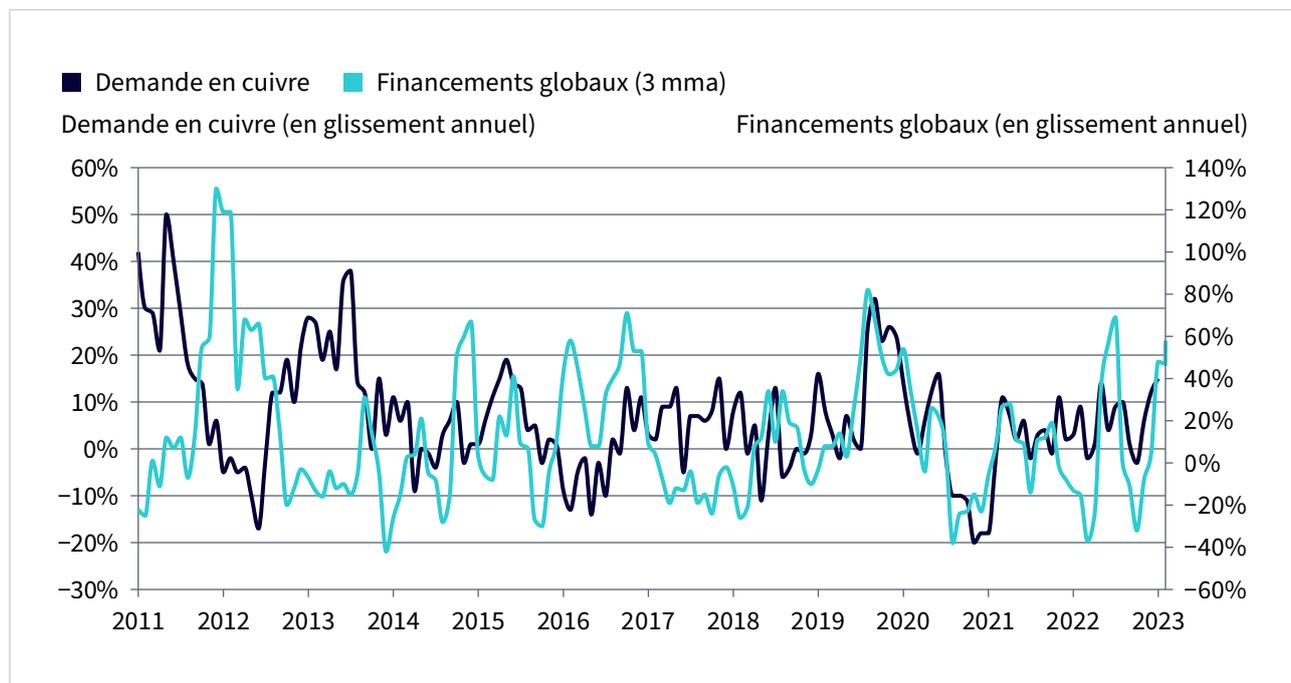


Cependant, le ralentissement de l'économie chinoise n'a pas freiné autant que prévu la demande de matières premières. La demande en cuivre en 2023, par exemple, est restée en territoire de croissance malgré des contractions marquées des conditions de financement au cours de cette année (Illustration 4). Avec le rebond du financement global, la demande en cuivre pourrait encore augmenter.

Le ralentissement de l'économie chinoise n'a pas freiné autant que prévu la demande de matières premières.

Nous pensons que la Chine a intensifié ses investissements dans le réseau électrique lorsque le prix du cuivre était relativement bas, dans le but d'accélérer de manière opportuniste sa transition vers une économie à faible émission de carbone. Le cuivre joue un rôle essentiel dans les technologies renouvelables et dans l'amélioration de l'infrastructure du réseau nécessaires pour accueillir un nombre croissant de véhicules électriques sur les routes.

Illustration 4 : Financements globaux et demande en cuivre de la Chine



Sources : Bloomberg, WisdomTree. De janvier 2010 à décembre 2023. Combinaison des mesures anciennes et nouvelles du financement social total, pour obtenir une plus longue série temporelle des financements globaux. Les lecteurs doivent néanmoins avoir connaissance des changements de définition effectués en 2018. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

En 2023, la Chine a également compté pour près de 70 % de la croissance mondiale de la demande pétrolière.<sup>6</sup> Cela peut sembler surprenant, étant donné la perception d'une économie relativement faible. Les importations de pétrole brut en Chine ont atteint un record en 2023.<sup>7</sup> La réouverture du pays a clairement joué un rôle, mais la Chine étend également sa présence dans le secteur pétrochimique, proposant des produits chimiques de haute qualité utilisés dans la fabrication de biens essentiels tels que les panneaux solaires et les véhicules électriques.(VE).

## **Xin san yang**

Il semblerait qu'un nouveau mot-clé circule parmi les responsables chinois et les médias d'État, à savoir « xin san yang » ou les « trois nouveaux », qui se réfère aux cellules solaires, aux batteries lithium-ion et aux VE. La Chine est un leader dans la production et l'exportation de ces marchandises. Alors que les « trois anciens », à savoir les appareils électroménager, les meubles et le prêt-à-porter, ont eu une influence négative sur la croissance des exportations en 2023, les « trois nouveaux » ont apporté une contribution positive.

Dans la mesure où les industries des cellules solaires, des batteries lithium-ion et des véhicules électriques constituent des industries intensives en métaux, une croissance du marché international pourrait contribuer à compenser le ralentissement de la demande de métaux du secteur immobilier chinois. Il est à noter que, si le secteur immobilier requiert davantage d'acier et de minerai de fer, les « trois nouveaux » dépendent davantage des métaux de base.

<sup>6</sup> Agence internationale de l'énergie, janvier 2024.

<sup>7</sup> Administration générale des douanes.

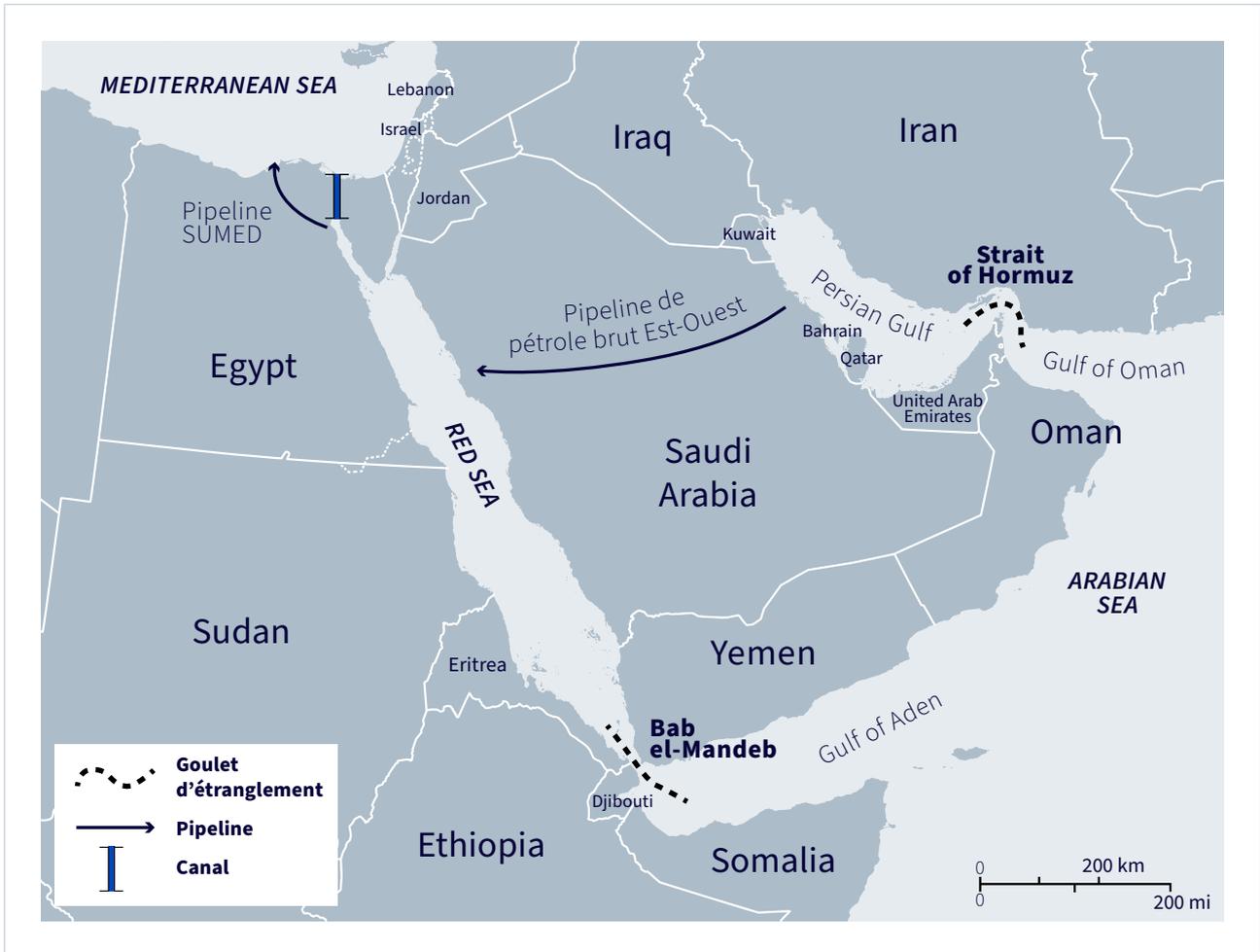
## Géopolitique

« ... il y a des connus connus ; des choses connues comme étant connues. Nous savons également qu'il y a des connus inconnus, c'est-à-dire, qu'il y a des choses que nous savons que nous ne savons pas. Mais il y a aussi des inconnus inconnus, des choses que nous ne savons pas que nous ne savons pas. »

Tels étaient les mots employés par l'ancien Secrétaire de la Défense américain, Donald Rumsfeld, lors d'une conférence de presse en 2002 en réponse à une question sur les armes de destruction massive en Irak. Nous pensons que cela résume très bien le risque géopolitique. Il est probable qu'il y ait beaucoup d'inconnus inconnus en plus des connus inconnus et des connus connus, ce qui rend la prédiction des résultats géopolitiques quasiment impossible. Cependant, comme nous l'avons observé au cours des trois dernières années, les risques géopolitiques jouent un rôle significatif dans la fluctuation des prix des matières premières, pouvant provoquer des chocs d'offre (et éventuellement de demande).

L'élargissement du conflit au Moyen-Orient, au-delà d'Israël et de Gaza, représente un risque géopolitique majeur qui s'est intensifié ces derniers mois. Les attaques des rebelles houthis contre des navires en mer Rouge, les ripostes des États-Unis et du Royaume-Uni, les tirs de missiles de l'Iran sur le Pakistan (et les contre-attaques), ainsi que les affrontements à la frontière israélo-libanaise avec le Hezbollah financé par l'Iran, pour ne citer que quelques exemples, contribuent à accroître significativement le niveau de risque de la région. Or celle-ci joue un rôle clé dans le transit de nombreuses marchandises, notamment le pétrole et les hydrocarbures produits dans la zone (Illustration 5).

Illustration 5 : Goulets d'étranglement maritimes dans la péninsule arabe



La source de données: Data source: U.S. Energy Information Administration

Plus de la moitié du pétrole mondial transporté par voie maritime transite par des goulets d'étranglement clés au Moyen-Orient, notamment le détroit d'Ormuz dans le golfe Persique, le canal de Suez, le pipeline SUMED et le détroit de Bab el-Mandeb en mer Rouge (Illustration 6). La fermeture de ces routes au passage des pétroliers pourrait entraîner un choc substantiel sur l'approvisionnement en pétrole, et par conséquent sur les prix.

Même si quelques pétroliers ont interrompu leur transit dans la région,<sup>8</sup> le suivi des navires par Reuters indique qu'en décembre 2023, les volumes n'avaient pas significativement diminué. Le risque existe néanmoins de voir la prolongation du conflit entraîner davantage de déviations.

Plus de la moitié du pétrole mondial transporté par voie maritime transite par des goulets d'étranglement clés au Moyen-Orient.

Illustration 6 : Flux de pétrole et de GNL à travers les goulets d'étranglement

	2018	2019	2020	2021	2022	S1 2023
Flux de pétrole à travers le détroit d'Ormuz	21,3	19,9	18,3	18,8	20,8	20,5
Flux de pétrole à travers le canal de Suez et le pipeline SUMED	6,4	6,2	5,3	5,1	7,2	9,2
Flux de pétrole à travers le détroit de Bab el-Mandeb	6,1	5,9	5	4,9	7,1	8,8
<b>Commerce maritime mondial du pétrole</b>	<b>77,4</b>	<b>77,1</b>	<b>71,9</b>	<b>73,2</b>	<b>75,2</b>	<b>76,3</b>
Flux de GNL à travers le détroit d'Ormuz	10,3	10,6	10,4	10,6	10,9	10,8
Flux de GNL à travers le canal de Suez	3,3	4,1	3,7	4,5	4,5	4,1
Flux de GNL à travers le détroit de Bab el-Mandeb	3,1	3,9	3,7	4,5	4,5	4,1

Source : Analyse de l'AIE basée sur les données de Vortexa relatives au suivi des pétroliers, décembre 2023. GNL = gaz naturel liquéfié. Les flux pétroliers sont mesurés en millions de barils par jour et les flux de GNL en milliards de pieds cubes par jour. Le commerce maritime mondial du pétrole ne prend pas en compte les volumes échangés à l'intérieur des pays, excepté ceux qui transitent par le détroit d'Ormuz. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

<sup>8</sup> BP et Shell ont par exemple annoncé la suspension des expéditions.

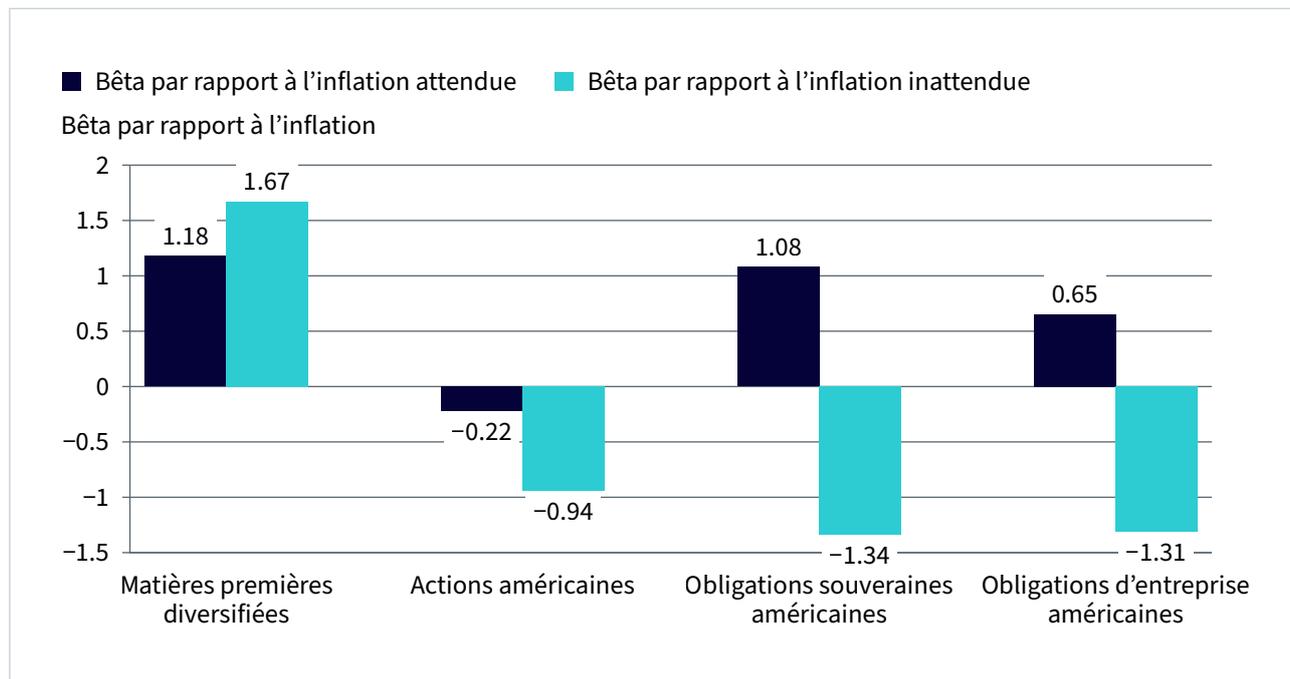
Les expéditions d'autres marchandises sont également affectées. Environ 12 % du commerce mondial transite par la mer Rouge chaque année, mais un nombre croissant de compagnies maritimes choisissent de contourner cette zone. Plusieurs centaines de gigantesques navires porte-conteneurs, pour certains longs de plus de 300 mètres, privilégient

actuellement un long détour le long du continent africain plutôt que de remonter la mer Rouge et de transiter par le canal de Suez lors de leurs trajets d'Asie vers l'Europe. Ce choix rallonge chaque trajet d'environ 3 500 milles nautiques (6 500 kilomètres) et ajoute 10 à 12 jours de navigation. Cela nécessite davantage de carburant (1 million USD supplémentaires / 790 000 GBP, selon certaines estimations), potentiellement la recherche de ports d'escale alternatifs, des ajustements aux calendriers de livraison et une augmentation des coûts.

Par conséquent, le prix des matières premières qui transitent par la région est susceptible d'augmenter. Comme nous l'avons observé par le passé, les matières premières pourraient constituer la meilleure couverture contre une inflation soudaine. Alors que plusieurs catégories d'actifs offrent une bonne couverture contre l'« inflation attendue », les matières premières s'inscrivent dans une catégorie à part entière, qui couvre contre l'« inflation inattendue » (Illustration 7).

Environ 12 % du commerce mondial transite par la mer Rouge chaque année.

## Illustration 7 : Bêta par rapport à l'inflation



Sources : WisdomTree, Bloomberg, S&P. De janvier 1960 à juin 2023 (Matières premières diversifiées et actions américaines), et de janvier 1973 à juin 2023 (obligations souveraines américaines et obligations d'entreprise américaines). Les calculs sont effectués sur la base des rendements mensuels en USD. Nous définissons l'« inflation attendue » comme le taux des bons du Trésor (qui devrait être égal à l'inflation à long terme) et l'« inflation inattendue » comme le taux d'inflation réel moins le taux des bons du Trésor. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Nous sommes conscients que les difficultés en mer Rouge compliquent le travail des banques centrales. Face à une inflation qui échappe à leur contrôle, elles pourraient opter pour des mesures d'assouplissement en « faisant abstraction » de ce qui pourrait être un facteur temporaire. Cependant, après avoir laissé des taux trop bas pendant une période prolongée en 2021 et 2022, il est possible aussi qu'elles hésitent à adopter une attitude trop insouciance sur cette question et qu'elles s'inquiètent du fait que les prévisions d'inflation restent trop élevées en raison du choc. Le fait de retarder l'assouplissement des taux entraînerait logiquement un report de la reprise de la demande en matières premières. Néanmoins, les matières premières confrontées à des perturbations d'approvisionnement verraient leurs prix augmenter.

Dans d'autres parties de notre analyse, nous avons évoqué le nombre exceptionnellement élevé d'élections qui auront lieu cette année. Des résultats inattendus pourraient influencer le prix des matières premières géopolitiquement sensibles. Bien que l'or ait souvent tendance à augmenter face à des événements imprévus, il ne s'agit pas d'une règle constante. Prenons l'exemple de l'élection présidentielle américaine de 2016. Le président Trump n'était pas en tête des sondages d'opinion, il a pourtant remporté l'élection. Le prix de l'or a chuté malgré ce résultat inattendu. Avec le recul, cela pourrait s'expliquer par la perception selon laquelle Trump adoptait une approche plus prudente sur le plan budgétaire que Clinton (son adversaire).

## Transition énergétique

Nos perspectives à long terme concernant les matières premières reposent sur une transition énergétique caractérisée par le passage des combustibles fossiles à une dépendance accrue aux énergies renouvelables, dans le but de réduire les émissions de gaz à effet de serre.

Après une forte dynamique en faveur de la transition énergétique en 2021 et 2022, l'enthousiasme des investisseurs a commencé à s'essouffler en 2023. L'année 2022 a marqué un point culminant, compte tenu de l'ampleur de la loi américaine sur la réduction de l'inflation (IRA) qui a été adoptée. (Malgré son appellation, cette loi vise à promouvoir l'investissement dans les technologies vertes.) Cependant, en 2023, l'Union européenne a adopté la législation « Ajustement à l'objectif 55 » (visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre de 55 % d'ici 2030 par rapport aux niveaux de 1990). L'UE est également sur le point de ratifier une loi sur les matières premières critiques (CRMA). La loi CRMA est similaire à la loi IRA aux États-Unis, fournissant des crédits d'impôt aux entreprises qui rapatrient la chaîne d'approvisionnement des véhicules électriques, des éoliennes et d'autres biens écologiques (mais à une échelle plus réduite).

La Conférence des Nations Unies sur les changements climatiques de la COP28 en décembre 2023 s'est conclue par une feuille de route pour une « transition vers l'abandon des combustibles fossiles », une première pour une conférence des Nations Unies sur le climat. Cela pourrait potentiellement galvaniser à nouveau la transition énergétique. Bien que les discussions approfondies n'aient pas abouti à une « suppression progressive », le fait d'éviter une impasse permet d'axer la planification et les ressources

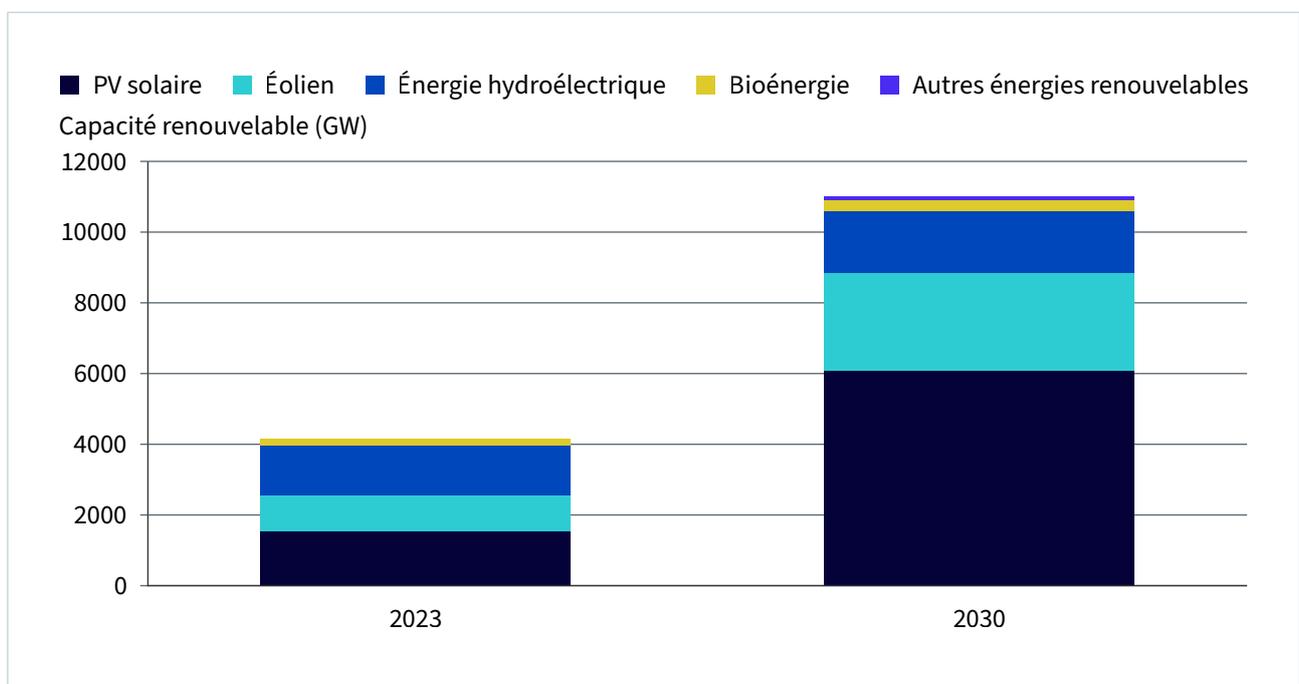
sur la stratégie de « réduction progressive ». À l'occasion de la COP28, plus de 130 gouvernements nationaux, dont ceux de l'Union européenne, ont accepté de travailler ensemble pour multiplier par trois les capacités mondiales d'énergies renouvelables afin d'atteindre au moins 11 000 gigawatts d'ici 2030. Cela serait conforme au scénario Zéro émission nette d'ici 2050 de l'Agence internationale de l'énergie ou AIE (s'il est associé à une multiplication par deux du taux annuel d'amélioration de l'efficacité énergétique chaque année jusqu'en 2030), comme l'indique l'illustration 8.

À l'occasion de la COP28, plus de 130 gouvernements nationaux, dont ceux de l'UE, ont accepté de multiplier par trois les capacités mondiales d'énergies renouvelables.

À ce rythme, l'éolien et le solaire généreront ensemble plus d'électricité que l'hydroélectricité en 2024. D'ici 2025, les énergies renouvelables dépasseront le charbon pour devenir la plus grande source de production d'électricité.

La production d'énergie renouvelable requiert significativement plus de métaux que l'énergie non renouvelable. En conjonction avec la prévision selon laquelle les véhicules électriques occuperont une part plus importante dans le domaine des transports, et compte tenu de l'intensité métallique plus élevée des véhicules électriques par rapport à leurs équivalents à combustion interne, nous anticipons une augmentation continue de la demande en métaux de base.

Illustration 8 : Une multiplication par trois des capacités positionnera le monde dans un scénario de neutralité carbone



Sources : WisdomTree, rapport « Renewables 2023 » de l'Agence internationale de l'énergie, janvier 2024. Les prévisions pour 2030 se réfèrent à un scénario de zéro net plus élevé que les prévisions du scénario de référence. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

## Conclusion

À l'issue d'une année 2023 difficile, les matières premières semblent sur le point de connaître une percée, qui sera corrélée au retour attendu des baisses de taux. La hausse de fin décembre 2023 donne un aperçu de ce qui pourrait se produire lorsque ces baisses de taux seront effectives.

Bien que la Chine, plus grand consommateur de matières premières, traverse une période difficile sur le plan économique, nous constatons que sa demande dans ce secteur demeure résiliente, grâce à la modification de son modèle économique. Dans ce contexte, certaines matières premières pourraient mieux performer que d'autres. Nous pensons que la Chine poursuivra ses mesures de relance, et sa capacité à le faire pourrait s'améliorer à mesure que d'autres pays du monde assoupliront leur politique monétaire, le pays étant en effet préoccupé par la dépréciation de sa monnaie.

Les risques géopolitiques entraînent une hausse des prix des matières premières et celles-ci pourraient s'avérer être la meilleure couverture contre les pressions inflationnistes induites. Bien que les banques centrales puissent utiliser cela comme excuse pour suspendre les baisses de taux (ce qui nuit à la demande cyclique), nous pensons que le choc d'offre sera toujours positif sur les prix nets.

Même si l'intérêt des investisseurs pour la transition énergétique s'éémousse, les dirigeants redoublent de détermination en la matière. C'est ce qu'illustrent notamment les accords novateurs conclus lors de la COP28. Nos perspectives à long terme concernant les matières premières sont conditionnées par la transition énergétique, et nous pensons que la possibilité de déficits d'approvisionnement à moyen et long terme s'agissant des métaux entraînera un supercycle des matières premières.

## 2.

# Perspectives relatives aux actions : S'orienter en matière d'actions dans la dernière ligne droite de l'inflation

### Dans cette section

01	Les attentes en termes de bénéfices aux États-Unis demeurent élevées	22
02	Un assouplissement monétaire destiné à réduire la pression sur l'économie	22
03	Un marché haussier étroit	23
04	La zone euro à la recherche du rebond	24
05	Des facteurs de qualité et de croissance qui pourraient profiter aux actions de la zone euro	26
06	Les actions japonaises gagnent en puissance	27
07	La démographie, moteur de l'inflation salariale	27
08	Évolution du paysage des marchés émergents	31
09	Position budgétaire solide et maîtrise de l'inflation	33
10	Impact de la plus grande année électorale de l'histoire	34
11	Conclusion	36

À l'aube de l'année 2024, alors que le monde navigue dans la complexité des tensions géopolitiques et des incertitudes économiques, la politique monétaire demeure prédominante et dynamise la performance du marché des actions. Les taux d'inflation ralentissent dans le monde entier, chutant plus rapidement que ne le prévoient les dirigeants politiques. Les marchés boursiers restent impatients. En parallèle, les attentes des investisseurs concernant les baisses de taux en 2024 semblent diverger des indications communiquées par les banques centrales, rendant complexe l'environnement des taux. Les marchés boursiers semblent indifférents aux résultats, et prêts à s'envoler avec la baisse des rendements.

Les attentes des investisseurs concernant les baisses de taux en 2024 semblent diverger des indications communiquées par les banques centrales, rendant complexe l'environnement des taux.

Illustration 9 : Taux de croissance des bénéfices par action pour l'année civile

Région	Cours/bénéfices	Taux de croissance du bénéfice par action		
		2023	2024	2025
Monde	16,5	-0,3%	10,5%	11,6%
États-Unis	19,8	0,7%	11,4%	12,7%
Europe hors Royaume-Uni	13,5	9,2%	6,2%	9,5%
Royaume-Uni	11	-7,4%	3,3%	7,9%
Japon	14	3,7%	9,1%	7,8%
Asie-Pacifique hors Japon	12,6	-7,5%	20,8%	16,4%
Amérique latine	9	-16,9%	8,8%	6,5%
Marchés émergents	12,2	8,1%	4,3%	8,8%
Monde hors États-Unis	12,9	-1,1%	9,5%	10,4%

Sources : MSCI, FactSet, WisdomTree, au 31 décembre 2023. **Les prévisions ne constituent pas un indicateur des performances futures, et tout investissement s'accompagne de risques et d'incertitudes.**

## Les attentes en termes de bénéfiques aux États-Unis demeurent élevées

Les attentes des investisseurs en termes de bénéfiques aux États-Unis se situent aux environs de 11,4 % pour l'année 2024.<sup>10</sup> Cet objectif pourrait se concrétiser si les données économiques et la consommation restent solides. Nous savons néanmoins que la croissance de l'économie américaine devrait ralentir, avec une prévision de croissance du PIB réel s'établissant à 2,1 % contre environ 2,5 % en 2023.<sup>11</sup> Dans le même temps, une diminution de l'inflation, une amélioration de la croissance réelle des salaires et la baisse des taux pourraient soutenir une reprise en fin de cycle.

## Un assouplissement monétaire destiné à réduire la pression sur l'économie

L'épargne excédentaire accumulée pendant la pandémie demeure importante, mais le montant restant semble appartenir aux 20 % les plus riches en termes de distribution des revenus, or ceux-ci sont moins susceptibles de dépenser. C'est pourquoi les solides tendances de consommation de 2023 connaîtront une perte progressive de dynamisme en 2024. Bien que la baisse des taux hypothécaires soit susceptible de favoriser les ventes immobilières, elle ne paraît pas en mesure de redresser l'économie à court terme. Les entreprises américaines risquent une compression potentielle de leurs marges brutes en raison de la baisse de l'inflation et de l'essoufflement de la reprise de la consommation de services. Les entreprises du secteur technologique conservent une trésorerie importante, alors que les petites entreprises déboursent plus de 9 % pour leur fonds de roulement.

Bien que la Réserve fédérale (Fed) envisage trois baisses de taux d'intérêt d'un quart de point en 2024, les investisseurs prévoient environ six baisses d'un quart de point. Ils s'attendent à des réductions de taux et à une forte croissance des bénéfiques. La coexistence des deux scénarios semble toutefois improbable. Si les baisses de taux sont insuffisantes, cela entraînera des taux réels plus élevés, ce qui pourrait exercer une pression inutile sur l'économie.

Si les baisses de taux aux États-Unis sont insuffisantes, cela entraînera des taux réels plus élevés, ce qui pourrait exercer une pression inutile sur l'économie.

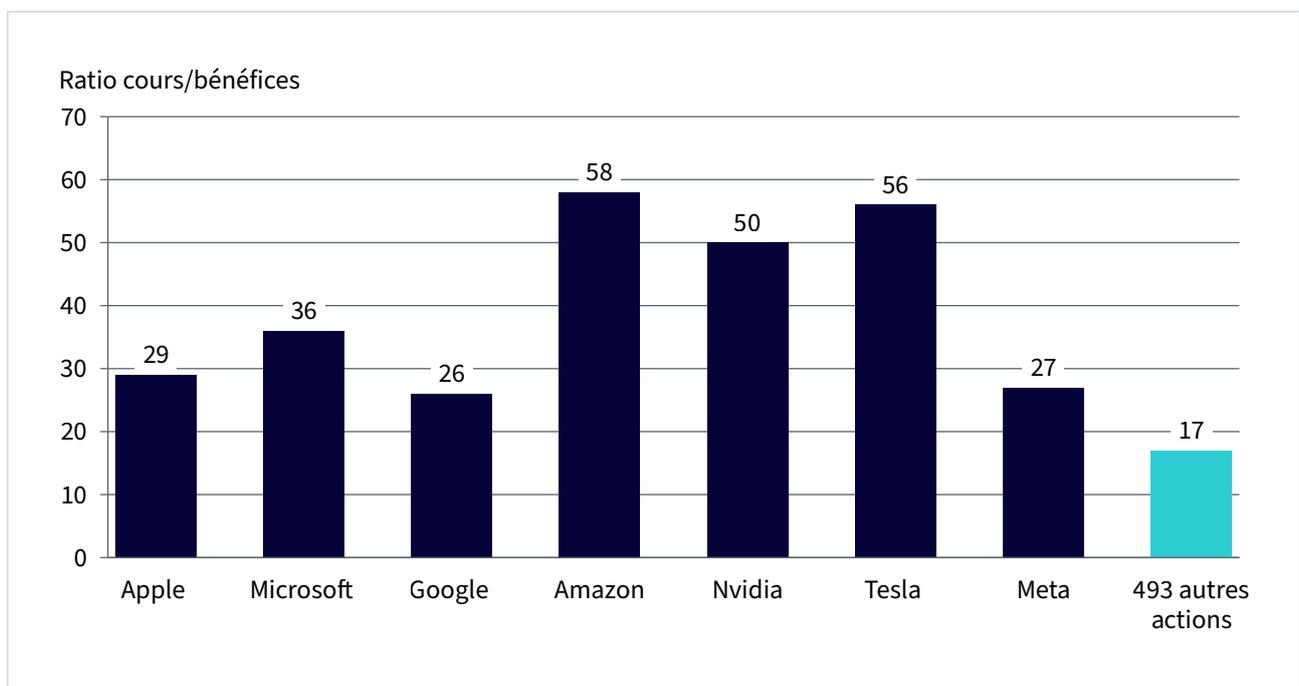
<sup>10</sup> MSCI, Factset, WisdomTree, au 31 décembre 2023.

<sup>11</sup> Bloomberg, au 31 janvier 2024.

## Un marché haussier étroit

Même si les valorisations du marché américain dans son ensemble ne paraissent pas excessives, certains leaders du secteur technologique aux États-Unis sont surévalués. Chacune des actions parmi les Sept magnifiques affiche des multiples plus élevés que la médiane des 493 actions restantes sur le marché (voir illustration 10). Avec des rendements focalisés sur quelques géants technologiques, 2023 a été l'année la plus étroite sur les marchés boursiers depuis la fin des années 1980. Face à une conjoncture économique moins favorable, nous prévoyons que le leadership restera étroit, les grandes actions technologiques tirant parti de leur rentabilité accrue et de leurs bilans robustes.

Illustration 10 : Comparaison des valorisations des Sept magnifiques par rapport au reste du marché



Sources : Bloomberg, WisdomTree, au 24 janvier 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Il est toutefois déconseillé pour les investisseurs de se contenter d'investir massivement dans les Sept magnifiques. En effet, les actions de valeur méritent également l'attention. Bien que les investisseurs aient été sous-exposés aux valeurs depuis plusieurs années, les actions de valeur ont historiquement surperformé dans des environnements d'atterrissage économique plus ou moins difficiles, ce qui en fait des éléments importants à prendre en compte dans une allocation équilibrée en actions américaines.

Les actions de valeur ont tendance à surperformer dans des environnements d'atterrissage économique plus ou moins difficiles, ce qui en fait des éléments importants à prendre en compte dans une allocation équilibrée en actions américaines.

### **La zone euro à la recherche du rebond**

Les actions européennes ont enregistré un rendement de 22 % l'an dernier.<sup>12</sup> Par comparaison avec les États-Unis, la performance des marchés boursiers européens a été caractérisée par une plus grande diversité. La majeure partie de la hausse s'est déroulée en début d'année en raison de l'enthousiasme suscité par la réouverture de la Chine, tandis que, par la suite, la performance des marchés boursiers européens a ralenti en raison de la faiblesse de l'économie allemande. L'inflation en Europe a évolué dans une fourchette de 3 % au-dessus des États-Unis, en raison des effets persistants sur les prix alimentaires et énergétiques de la guerre entre la Russie et l'Ukraine. Les Européens ont été plus durement touchés par les récentes hausses de taux en raison de la proportion plus élevée d'hypothèques et de prêts à long terme à taux flottants.

<sup>12</sup> Performance de l'EuroStoxx 600, du 31 décembre 2022 au 29 décembre 2023.



Malgré les défis liés aux taux plus élevés, l'épargne excédentaire des ménages représente actuellement 14 % des revenus annuels, soit une hausse par rapport aux 11 % enregistrés il y a deux ans.<sup>13</sup> Alors que les salaires réels étaient en baisse, ils augmentent désormais à un rythme de 3 %, marquant la progression la plus rapide depuis trois décennies et conférant aux consommateurs un important pouvoir d'achat. Si la confiance des consommateurs reste faible, elle commence toutefois à s'améliorer.

Plusieurs signes préliminaires conduisent à penser que le pire est peut-être derrière nous et que la dynamique économique commence à se stabiliser. La croissance devrait légèrement s'accélérer en 2024 grâce à la baisse de l'inflation qui soutient les revenus réels, à une demande mondiale qui prend de l'ampleur, à la fin du déstockage industriel, ainsi qu'à la concrétisation de l'assouplissement monétaire.

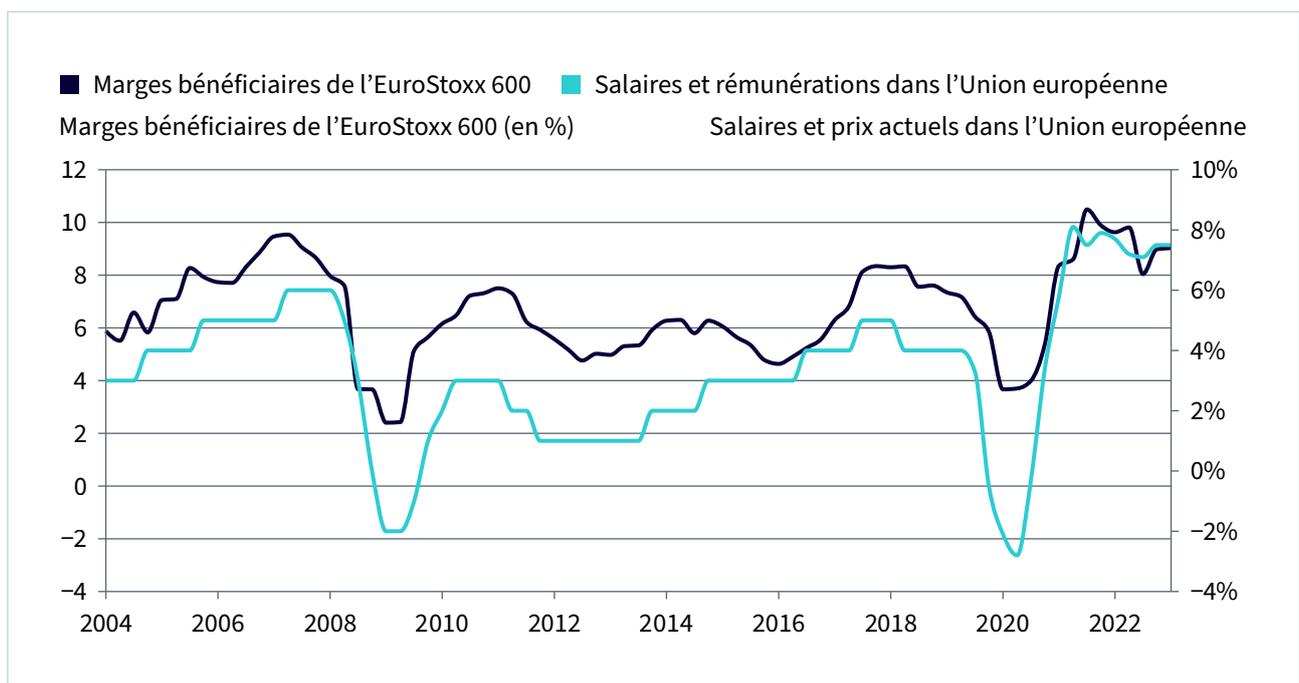
Alors que les salaires réels en Europe étaient en baisse, ils augmentent désormais à un rythme de 3 %, marquant la progression la plus rapide en trois décennies et conférant aux consommateurs un important pouvoir d'achat.

<sup>13</sup> Factset, WisdomTree, au 29 décembre 2023.

## Des facteurs de qualité et de croissance qui pourraient profiter aux actions de la zone euro

Dans le contexte actuel, les actions qui sont susceptibles de surperformer sont les actions à longue durée, de qualité et axées sur la croissance. Le marché européen a connu une transition qui le conduit désormais à prendre davantage le parti de la croissance. Bien que le secteur financier soit le plus important au sein du marché, sa domination est en déclin. Les secteurs cycliques de l'énergie et des matériaux connaissent un repli, tandis que ceux de la santé, de la technologie et de la consommation discrétionnaire affichent une croissance substantielle. Les actions européennes se négocient actuellement à la plus basse valorisation (soit un ratio cours/bénéfices - P/E - de 13,5) par rapport aux actions<sup>14</sup> des marchés développés, avec un rendement en dividendes plus élevé de 2,65 %. La hausse des salaires a nui à la rentabilité des entreprises européennes. Alors que la croissance des salaires commence à plafonner et que les baisses de taux se concrétisent, la rentabilité des entreprises devrait retrouver son élan.

Illustration 11 : La hausse des salaires impacte les marges des entreprises



Sources : Bloomberg, WisdomTree, au 30 septembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

14 Bloomberg, WisdomTree, au 24 janvier 2024.

## Les actions japonaises gagnent en puissance

Les actions japonaises ont clôturé l'année 2023 en beauté. La réouverture post-pandémie du Japon, sa position monétaire accommodante, ses primes de risque élevées sur les actions et ses réformes de gouvernance d'entreprise ont constitué des vents favorables importants pour les actions japonaises en 2023. Au cours des douze derniers mois, le Japon a bénéficié d'un afflux de capitaux en provenance d'investisseurs mondiaux qui diversifient leurs investissements en Asie. En effet, les tensions géopolitiques et la faible croissance ont entraîné une réorientation des investissements de la Chine vers le Japon.

## La démographie, moteur de l'inflation salariale

La fin de la déflation est un catalyseur spécifique au Japon. Les fabricants prévoient d'augmenter leurs dépenses d'investissement de 14,6 % au cours de l'exercice 2024.<sup>15</sup> La hausse des liquidités des entreprises japonaises combinée à la pénurie de main-d'œuvre constituent des incitations majeures à investir dans l'automatisation à long terme. Le Japon connaît un tournant démographique. L'indice de diffusion (ID) sur les conditions d'emploi souligne que la pénurie de main-d'œuvre au Japon atteint son niveau le plus critique depuis 30 ans.<sup>16</sup> Les négociations salariales du printemps 2023 ont entraîné une augmentation des salaires de 3,6 %<sup>17</sup> (soit le niveau le plus élevé depuis 30 ans) et l'année 2024 pourrait être marquée par une nouvelle augmentation. Pour compenser, les entreprises devront investir dans l'amélioration de la productivité.

Le Japon connaît un tournant démographique qui favorise une hausse des salaires.

## Le Japon déterminé à convertir l'épargne en investissement

Sous la conduite du Premier ministre Kishida, le Japon s'affirme de plus en plus comme une nation axée sur la gestion d'actifs. Dans un effort visant à débloquer les près de 14 000 milliards de dollars d'actifs financiers des ménages actuellement immobilisés dans des

Sous la conduite du Premier ministre Kishida, le Japon s'affirme comme une nation axée sur la gestion d'actifs.

15 Banque du Japon, December Tankan Survey, 13 décembre 2023.

16 Bloomberg, au 31 décembre 2023.

17 Confédération syndicale japonaise (Rengo).

dépôts en espèces, les dirigeants japonais se lancent dans plusieurs réformes, similaires à l'introduction des 401(k) aux États-Unis dans les années 1970. L'initiative consiste à restructurer le compte d'épargne individuel japonais (Nippon Individual Savings Account, NISA), en offrant avantages fiscaux et portabilité. À compter de 2024, les montants d'investissement maximum autorisés en vertu du NISA ont été augmentés, et les investisseurs bénéficient de manière permanente des avantages fiscaux du programme.

### Illustration 12 : NISA – Nouvelles exonérations fiscales pour encourager l'achat d'actions par des investisseurs particuliers

Nouveau système NISA (à partir de 2024)	Tsumitate	Investissement à long terme
Période d'exonération fiscale	Illimité (nouveau)	
Limite annuelle	1,2 million JPY (triplé)	2,4 millions JPY (doublé)
Limite d'investissement total	18 millions JPY (nouveau)	
Investissements éligibles	Fonds communs de placement adaptés aux investissements à long terme	Actions et fonds communs de placement
Éligibilité	Personnes âgées de 18 ans ou plus (suppression du NISA junior)	
Lancement	Janvier 2024	

Système NISA actuel	Tsumitate	Investissement à long terme
Période d'exonération fiscale	20 ans	5 ans
Limite annuelle	0,4 million JPY	1,2 million JPY
Limite d'investissement total	8 millions JPY	6 millions JPY
Investissements éligibles	Fonds communs de placement adaptés aux investissements à long terme	Actions et fonds communs de placement
Éligibilité	NISA adultes + junior de moins de 20 ans	

Sources : Agence japonaise des services financiers (Japan Financial Services Agency, FSA), WisdomTree, au 31 décembre 2023. Le NISA tsumitate est un compte d'investissement fiscalement avantageux, conçu pour les investissements mensuels dans des fonds communs de placement domiciliés au Japon.

## Les initiatives continues de réforme des entreprises japonaises profitent aux investisseurs

Les initiatives continues de réforme des entreprises japonaises, telles que la Directive relative au ratio cours/actif net comptable dite « Price to Book (PBR) Guideline » annoncée par la Bourse de Tokyo (TSE) en mars 2023, ont eu un impact significatif sur les entreprises japonaises. Cela s'est traduit par une augmentation immédiate des ratios de distribution (dividendes et rachats) à la suite de ces annonces. À ce jour, seules 39 % des sociétés ont publié des rapports de gouvernance d'entreprise sur les mesures visant à mettre en œuvre une gestion axée sur le coût du capital et le cours de l'action, 9 % d'entre elles envisagent sérieusement de le faire, tandis que 51 % n'ont pas communiqué sur ce sujet.<sup>18</sup> Il est fort probable que ces dernières surprennent à la hausse, en affichant des rendements de capital positifs lors de la prochaine annonce des résultats en 2024.

Nous continuons de privilégier les actions à forte valeur de dividende pour accéder au marché japonais, dans la mesure où elles devraient profiter d'une croissance des bénéfices plus élevée, des réformes d'entreprise et d'un yen plus faible. Le secteur automobile, qui représente une part importante du marché boursier, continue de se redresser, avec des bénéfices internationaux soutenus par un yen plus faible et les grèves de l'UAW faisant augmenter les coûts et réduisant la production pour ses concurrents de Detroit. La reprise de la demande mondiale du secteur technologique devrait également soutenir les exportations japonaises.

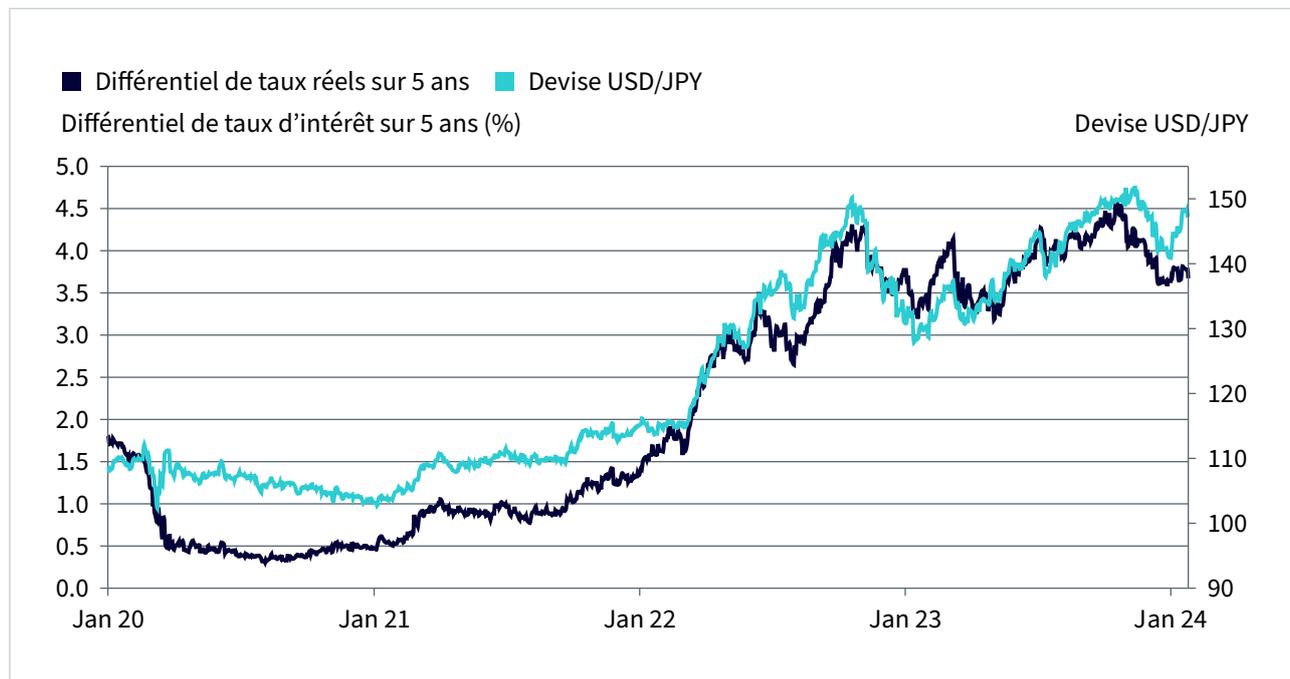
<sup>18</sup> Rapports des entreprises, WisdomTree, au 31 décembre 2023.

## La politique monétaire devrait rester inchangée jusqu'au deuxième semestre 2024

Parmi les principales préoccupations pour 2024 figurent la trajectoire qu'adoptera la Banque du Japon (BOJ) en matière de politique monétaire, son impact sur le yen et les répercussions sur les actions japonaises. Le gouverneur Ueda a indiqué au Premier ministre Kishida que la Banque surveillerait la vigueur de la demande intérieure, en tenant compte de la possibilité d'une augmentation des salaires poussant les prix des services à la hausse, ainsi que des perspectives salariales pour 2024. Les données récentes sur l'inflation continuent de suggérer un ralentissement, attribuable à la persistance du coût élevé des importations dans un contexte de demande intérieure faible. Nous nous attendons à ce que la BOJ mette fin aux taux d'intérêt négatifs au deuxième semestre 2024, en tenant compte des négociations sur les salaires qui auront lieu au printemps. Toutefois, des indicateurs économiques moins favorables pourraient entraîner un retard dans la normalisation des politiques.

La Banque du Japon devrait mettre fin aux taux d'intérêt négatifs au deuxième semestre 2024, en tenant compte des négociations sur les salaires qui auront lieu au printemps. Toutefois, des indicateurs économiques moins favorables pourraient entraîner un retard dans la normalisation des politiques.

Illustration 13 : Différentiels de taux d'intérêt réels vs USD/JPY



Sources : Bloomberg, WisdomTree, au 29 décembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Le yen pourrait s'apprécier en 2024 en raison de la réduction des écarts de taux d'intérêt entre les États-Unis et le Japon. Une appréciation du yen est susceptible de raviver les préoccupations concernant un éventuel effet négatif sur les bénéfices des entreprises japonaises. Néanmoins, un yen fort pourrait ne pas être un obstacle majeur pour les actions japonaises, dans la mesure où le marché reste orienté vers une économie plus dynamique, caractérisée par une augmentation des salaires et des dépenses d'investissement.

## Évolution du paysage des marchés émergents

Il est courant parmi les investisseurs de penser que les marchés reflètent le monde réel. Pour les marchés émergents (ME), cela semble se confirmer. L'ancienne perception des ME en tant qu'investissement tactique, délaissé en période d'incertitude économique,

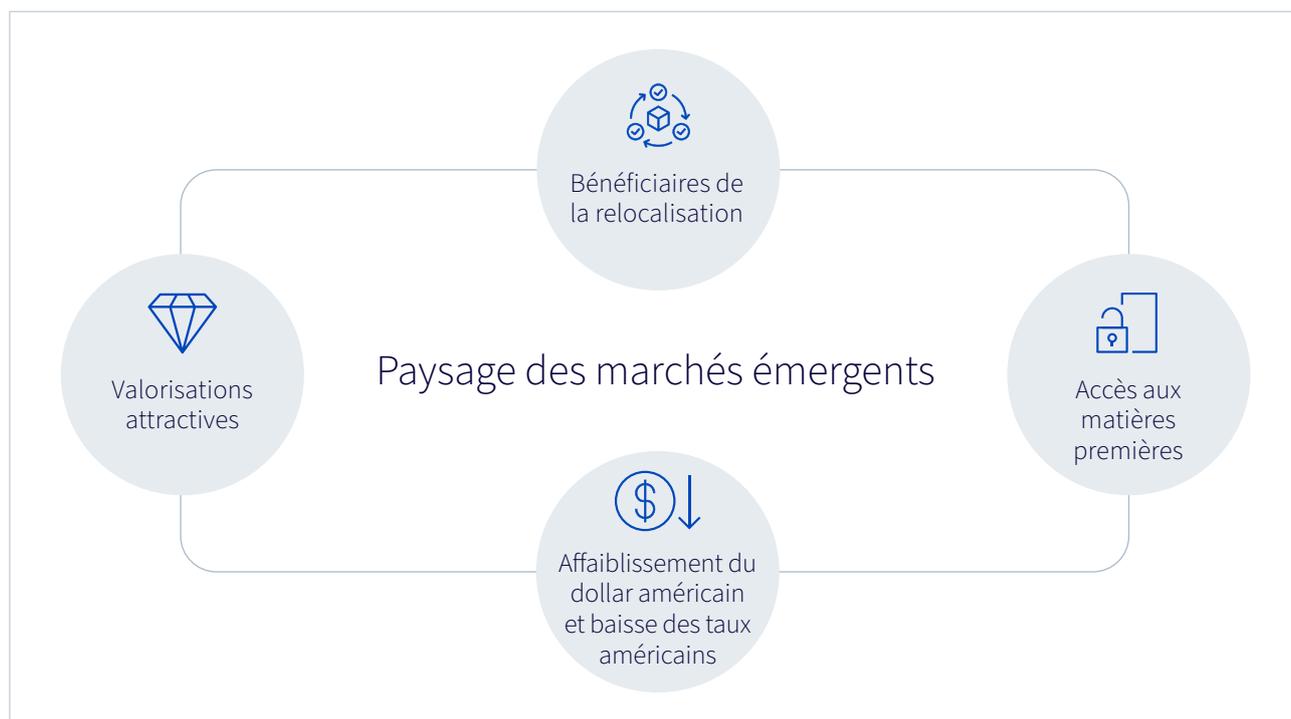
Il est courant parmi les investisseurs de penser que les marchés reflètent le monde réel. Pour les marchés émergents, cela semble se confirmer.

ne parvient pas à s'adapter aux transformations profondes qui ont eu lieu au cours de la décennie dans le paysage des ME.

### Bénéficiaires du nearshoring

Depuis la pandémie de COVID-19, la redéfinition de la mondialisation, souvent qualifiée de « relocalisation », a changé la donne en matière de production manufacturière, bénéficiant ainsi au paysage des ME. Face aux tensions géopolitiques croissantes et aux perturbations des chaînes d'approvisionnement, les entreprises ont choisi de rapprocher ces chaînes. Le Mexique, en raison de sa proximité avec les États-Unis, en a également bénéficié. L'Inde, grâce à son important réservoir de population en âge de travailler ainsi qu'à la baisse des coûts de main-d'œuvre, a grandement bénéficié de cette tendance à long terme. Le Vietnam, tout comme ses voisins que sont la Thaïlande et l'Indonésie, se distingue également par des coûts salariaux inférieurs ainsi qu'un soutien démographique.

Illustration 14 : Paysage des marchés émergents



Source : WisdomTree, au 21 janvier 2024.

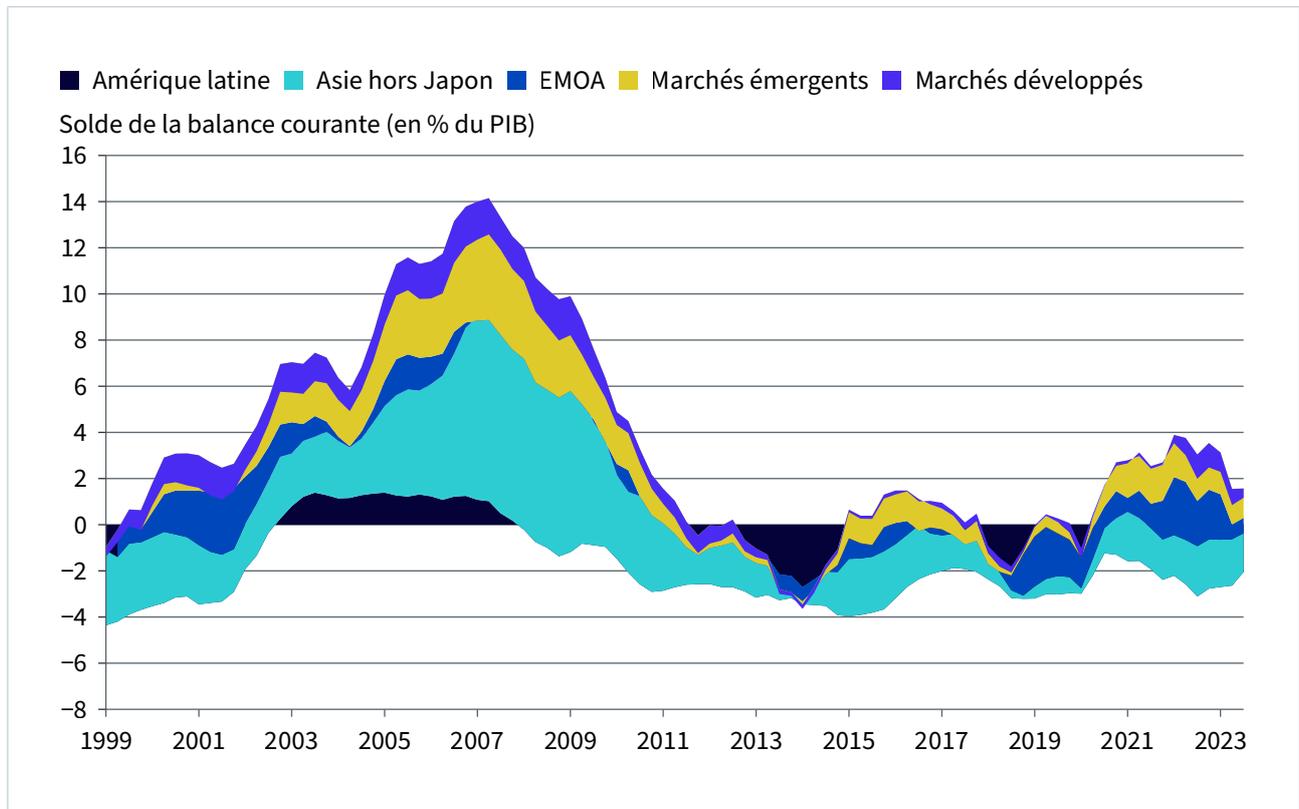
La décarbonation devrait stimuler la demande de matières premières. Les ME tels que l'Afrique du Sud, le Mexique, le Chili et le Brésil devraient tirer profit de l'abondance de l'offre de matières premières. Après des années de sous-investissement dans le secteur des matières premières, l'engagement consistant à décarboner l'économie mondiale devrait stimuler la demande, dans la mesure où les technologies vertes impliquent une importante consommation de matières premières.

### **Position budgétaire solide et maîtrise de l'inflation**

La position budgétaire des économies des ME s'est renforcée depuis 2013, affichant un solde de la balance courante supérieur à celui des marchés développés (MD), une dette en dollars moins importante et des réserves de change plus conséquentes. Les banques centrales des ME ont fait preuve de discipline tout au long de ce cycle, en anticipant les augmentations de taux. Avec la baisse de l'inflation, les taux devraient diminuer, ce qui est susceptible de constituer un avantage pour les consommateurs des ME.

Avec la baisse de l'inflation, les taux devraient diminuer, ce qui est susceptible de constituer un avantage pour les consommateurs des ME.

Illustration 15 : La balance des paiements des marchés émergents reste supérieure à celle des marchés développés



Sources : Bloomberg, WisdomTree, au 29 décembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

### Impact de la plus grande année électorale de l'histoire

Bien que l'élection américaine occupe le devant de la scène, les investisseurs dans les ME doivent se préparer à la plus grande année électorale de l'histoire. Plus de 50 pays organiseront des élections en 2024, représentant 40 % de l'indice MSCI Emerging Markets. Après celles de ce mois-ci à Taiwan, d'autres élections seront organisées en Inde, en Indonésie, en Afrique du Sud et au Mexique. Le mois de mars verra la tenue

Bien que l'élection américaine occupe le devant de la scène, les investisseurs dans les ME doivent se préparer à la plus grande année électorale de l'histoire.

de l'élection présidentielle en Russie, avec une victoire de Poutine comme scénario le plus probable. L'élection indienne d'avril devrait permettre au parti Bharatiya Janata (BJP) de reprendre le pouvoir sous la direction du Premier ministre sortant, Narendra Modi. Au premier semestre 2024, une élection présidentielle devrait avoir lieu au Venezuela ; nous prévoyons une victoire de la coalition au pouvoir (probablement avec le président Nicolás Maduro), dans la mesure où la principale candidate d'opposition, María Corina Machado, a été exclue de la scène politique l'année dernière. Les élections américaines en fin d'année exerceront une influence majeure sur les relations entre la Chine et Taïwan, la guerre entre la Russie et l'Ukraine, la guerre à Gaza et le conflit au Moyen-Orient.

### **Attention aux écarts**

Les marges bénéficiaires des marchés émergents sont proches de leurs creux cycliques, et présentent un fort potentiel de reprise. Les valorisations cours/bénéfices (P/E) des actions des ME demeurent inférieures à leurs moyennes à long terme, et l'écart P/E par rapport aux actions mondiales est proche de son plus haut niveau depuis vingt ans.<sup>19</sup> Les valorisations P/E, utilisées de manière isolée, constituent de mauvais outils d'anticipation du marché, dans la mesure où elles ne révèlent pas le moment probable d'un retour à la moyenne, même s'il existe une corrélation étroite entre les évaluations et les rendements à long terme. Nous prévoyons une reprise des bénéfices, un affaiblissement du dollar américain et un assouplissement monétaire pour soutenir la performance des actions des ME en 2024. Les facteurs dividendes, qualité et valeur ont été les plus performants dans les ME en 2024, notre préférence demeurant orientée vers les facteurs dividendes et valeur.

<sup>19</sup> Bloomberg, WisdomTree, au 31 décembre 2023.

## Conclusion

Les perspectives de rendement des actions à long terme demeurent attrayantes. Pour autant, après plus d'une décennie, le rendement implicite des bénéfices des actions mondiales est confronté à une forte concurrence des rendements des liquidités et des rendements obligataires. Cependant, alors que l'inflation se stabilise et que les attentes concernant un assouplissement monétaire se concrétisent, les actions permettront aux investisseurs de générer des rendements réels supérieurs à l'inflation, contribuant ainsi à l'atteinte de leurs objectifs à long terme.

Malheureusement, les liquidités n'ont jamais surpassé l'inflation au cours des douze dernières années. Dans un contexte d'incertitude géopolitique croissante, d'ambiguïté entourant le calendrier des baisses de taux et d'incertitude économique, les investisseurs devraient envisager d'adopter une approche équilibrée entre valorisation et risque lié aux bénéfices.

Dans un contexte d'incertitude géopolitique croissante, d'ambiguïté entourant le calendrier des baisses de taux et d'incertitude économique, les investisseurs devraient envisager d'adopter une approche équilibrée entre valorisation et risque lié aux bénéfices.

# 3.

## Perspectives thématiques : Tirer parti des périodes favorables et surmonter les périodes difficiles

Dans cette section

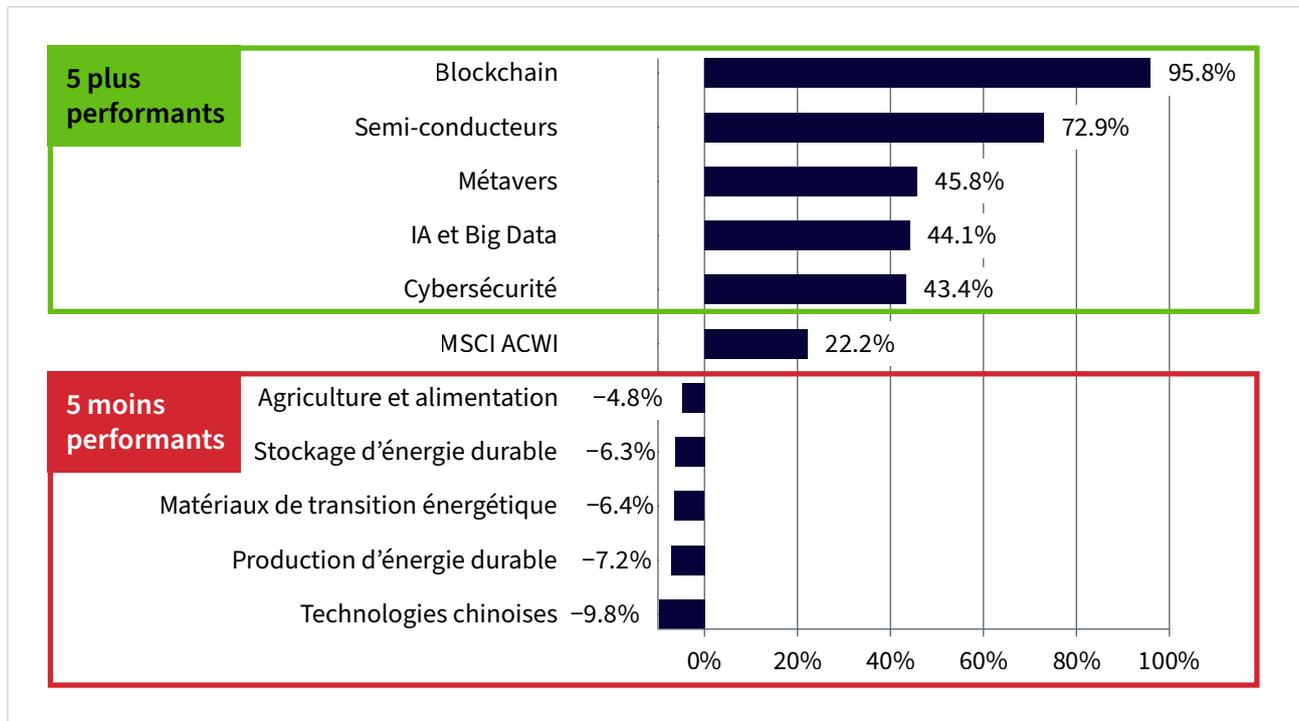
01	Tirer parti des périodes favorables	39
02	Intelligence artificielle	39
03	Cybersécurité	40
04	Cloud computing	42
05	Surmonter les périodes difficiles	42
06	Transition énergétique	43
07	Biotechnologie	43
08	Conclusion	50

Tesla a lancé son premier véhicule électrique, le Roadster, en 2008. Sa berline modèle S la plus populaire a été introduite en 2012. Néanmoins, même s’il y a eu des adeptes de la première heure, pendant de nombreuses années, le cours de l’action n’a pas fondamentalement indiqué que l’entreprise avait lancé une innovation majeure. Jusqu’à 2020, sans doute, lorsque l’adoption technologique, le soutien réglementaire, l’évolution des préférences des consommateurs et les forces macroéconomiques ont convergé pour propulser l’action de Tesla à la hausse. Cependant, l’entreprise n’a pas pu échapper à un important repli en 2022, avant une reprise en 2023.

L’histoire de Tesla souligne à quel point l’investissement thématique peut être à la fois exigeant et passionnant. Il est difficile pour les marchés d’investir dans des innovations susceptibles de changer le monde. C’est pourquoi les thèmes connaissent des cycles en fonction de la façon dont leur impact est perçu à différents moments. En fin de compte, l’espoir réside dans la pérennité de l’investissement si la technologie sous-jacente tient ses promesses, à la manière de Tesla.

C’est précisément la raison pour laquelle, chez WisdomTree, nous n’avons pas été surpris par l’écart important de performance entre les thèmes en 2023. Et nous ne serons pas non plus surpris si cette tendance se maintient en 2024.

Illustration 16 : Les cinq thèmes les plus performants et les cinq thèmes les moins performants en 2023



Sources : WisdomTree, Morningstar, Bloomberg. Toutes les données datent du 31 décembre 2023 et s’appuient sur la classification interne des fonds thématiques de WisdomTree. La performance est calculée sur la base des rendements mensuels publiés par Bloomberg et Morningstar. Vous trouverez davantage d’informations sur la classification thématique de WisdomTree dans l’Annexe.

**Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

En examinant l'année 2023, il semble que les thèmes puissent être regroupés en deux catégories : ceux qui ont réalisé des gains solides et ont entamé l'année 2024 avec un élan positif, et ceux qui ont été délaissés par les marchés. En 2024, pour les investisseurs qui croient aux technologies sous-jacentes de l'une ou l'autre catégorie, la stratégie consistera à naviguer entre deux paradigmes : tirer parti des périodes favorables en restant fidèle aux thèmes porteurs, et surmonter les périodes difficiles en conservant les moins performants ou en identifiant des points d'entrée.

Dans cette perspective, nous présenterons brièvement les thèmes qui appartiennent à chaque catégorie, ainsi que les principaux récits qui les sous-tendent. Dans cette dernière section, où nous présentons des thèmes délaissés par les investisseurs, nous mettrons en lumière une mégatendance qui a suscité moins d'attention, mais qui offre un immense potentiel pour l'avenir : la biotechnologie.

## Tirer parti des périodes favorables

Certains thèmes ont échappé à l'influence des taux d'intérêt en 2023. L'enthousiasme autour de l'innovation technologique a tendance à exercer cet effet magique. Dans cette section, nous présentons trois thèmes qui ont entamé l'année 2024 avec un élan positif.

### Intelligence artificielle

Lors du CES 2024, plus grand salon mondial de l'électronique, qui s'est tenu du 9 au 12 janvier, l'intégration de l'intelligence artificielle (IA) dans toutes sortes de gadgets a constitué un thème central. L'industrie automobile se distingue comme un exemple notable. Plusieurs constructeurs de premier plan, parmi lesquels Volkswagen, Mercedes Benz et BMW, ont dévoilé la manière dont les assistants numériques alimentés par l'IA générative se généraliseront dans les systèmes d'infodivertissement automobile.<sup>20</sup> L'utilisation de commandes vocales pour interagir avec un assistant alimenté par une IA générative améliorera non seulement l'expérience utilisateur, mais également la sécurité, l'assistant étant en mesure de « répondre » à des questions complexes sur le véhicule.

Le secteur automobile a constitué l'une des surprises positives de 2023, les marchés commençant à reconnaître son potentiel dans le cadre de la révolution de l'IA.

<sup>20</sup> C2A security, janvier 2024.

Le secteur automobile a constitué l'une des surprises positives de 2023, les marchés commençant à reconnaître son potentiel dans le cadre de la révolution de l'IA.

En 2024, nous pourrions assister à une multiplication des cas d'utilisation de l'IA dans divers secteurs, propulsant ainsi la révolution initiée en 2023 vers sa prochaine étape.

« D'ici 2030, nous nous attendons à ce que 74,5 milliards de dollars (68,5 milliards d'euros) soient investis dans l'IA par les entreprises automobiles. La question qui se pose désormais est de savoir comment investir cet argent et comment le rentabiliser. »

– Constantin Gall, associé directeur chez EY

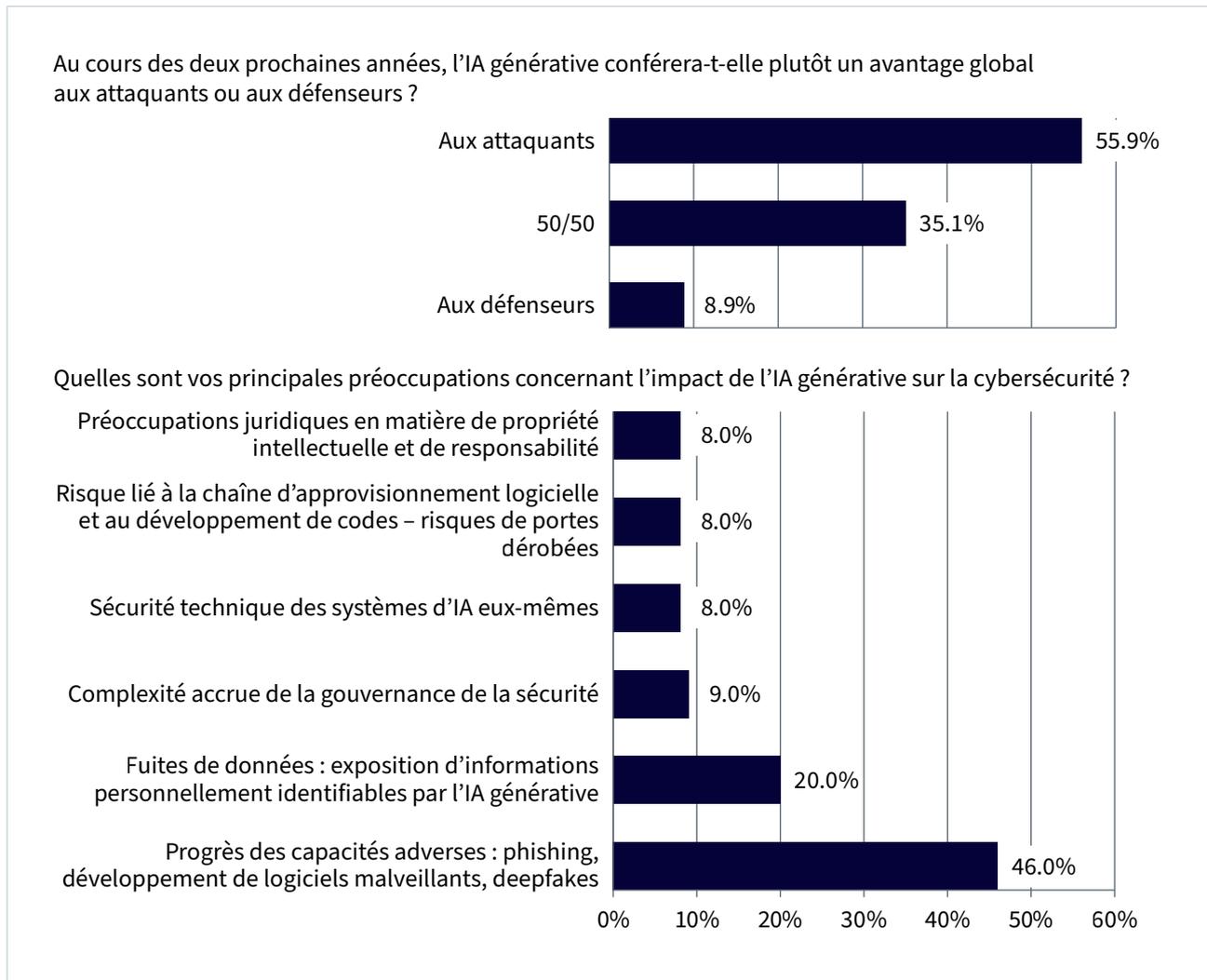
Source : Autovista, janvier 2024, citant EY lors du CES 2024.

## Cybersécurité

Dans son rapport intitulé « Perspectives mondiales relatives à la cybersécurité » de janvier 2024, le Forum économique mondial (FEM) a partagé les résultats d'une enquête menée auprès de 120 cadres lors de sa réunion annuelle sur la cybersécurité.<sup>21</sup> Quatre-vingt-dix pour cent des cadres ont déclaré qu'une action urgente était nécessaire pour remédier à l'inégalité de résilience en matière de cybersécurité entre les petites et les grandes organisations, les petites étant probablement plus vulnérables. En outre, les technologies émergentes sont perçues comme exacerbant les défis liés à la résilience face aux cybermenaces.

<sup>21</sup> Perspectives mondiales relatives à la cybersécurité 2024, Forum économique mondial, [https://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Global\\_Cybersecurity\\_Outlook\\_2024.pdf](https://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Cybersecurity_Outlook_2024.pdf)

## Illustration 17 : Les technologies émergentes exacerberont les défis de longue date liés à la cyber-résilience



Source : Perspectives mondiales relatives à la cybersécurité 2024 du Forum économique mondial. Sur la base d'une enquête menée auprès de 120 cadres lors de la réunion annuelle sur la cybersécurité du Forum économique mondial.

La cybersécurité a figuré parmi les thèmes les plus performants en 2023, les marchés reconnaissant son importance croissante compte tenu de l'explosion de l'IA générative. La généralisation croissante de l'IA générative dans toutes sortes d'applications rend improbable une diminution de l'importance de la cybersécurité à l'avenir.

## Cloud computing

Dans son rapport « State of the Cloud 2023 »,<sup>22</sup> Bessemer Venture Partners prévoit que les grands modèles de langage (LLM) transformeront le paysage des logiciels en tant que service (SaaS). On notera en particulier la prédiction selon laquelle les entreprises du cloud nativement axées sur l'IA atteindront le milliard de dollars de revenu 50 % plus rapidement que leurs homologues.

Nous pensons que cette prédiction est crédible. Grâce aux LLM, les utilisateurs ont découvert la facilité avec laquelle ils peuvent communiquer avec l'ordinateur en utilisant un langage simple pour réaliser des tâches exceptionnelles. À l'avenir, de plus en plus de personnes exigeront de telles fonctionnalités dans le logiciel qu'elles utilisent. Grâce à leur avance, les entreprises nativement axées sur l'IA auront naturellement un avantage.

L'IA, la cybersécurité et le cloud computing forment ainsi un trio de thèmes dont les destins sont inextricablement liés.

Les entreprises du cloud nativement axées sur l'IA atteindront le milliard de dollars de revenu 50 % plus rapidement que leurs homologues.

## Surmonter les périodes difficiles

Le paradigme contrasté dans l'univers des thématiques met en évidence des thèmes qui ont réagi conformément aux attentes au cours d'une année de hausse des taux d'intérêt, mettant à l'épreuve la détermination de ceux qui se sont engagés dans ces thèmes avant que les banques centrales n'adoptent une position plus sévère. Pour d'autres, si la politique monétaire n'a pas complètement anéanti le thème, elle a créé un point d'entrée potentiel.

<sup>22</sup> Bessemer Venture Partners, « State of the Cloud 2023 », <https://www.bvp.com/atlas/state-of-the-cloud-2023#Prediction-5-AI-Native-companies-will-accelerate-path-to-1-billion-by-50>

## Transition énergétique

Selon l'Agence internationale de l'énergie, la capacité mondiale en matière d'énergies renouvelables a augmenté de 50 % en 2023 par rapport à 2022, et les cinq prochaines années devraient connaître la croissance la plus rapide à ce jour.<sup>23</sup> La COP28 a fourni une impulsion politique supplémentaire,<sup>24</sup> les dirigeants se mettant d'accord pour tripler la capacité d'énergie renouvelable d'ici 2030.

Néanmoins, la performance des thèmes verts en 2023 a été décevante. En ce qui concerne des thématiques telles que l'énergie renouvelable et le stockage des batteries, il existe un contraste frappant entre leur faible performance sur le marché et les fondamentaux solides qui les soutiennent. Cette dynamique devrait attirer l'attention d'un plus grand nombre d'investisseurs en 2024.

La biotechnologie a figuré parmi les thèmes en difficulté tout au long de l'année 2023. Il importe de l'analyser de manière plus approfondie.

## Biotechnologie

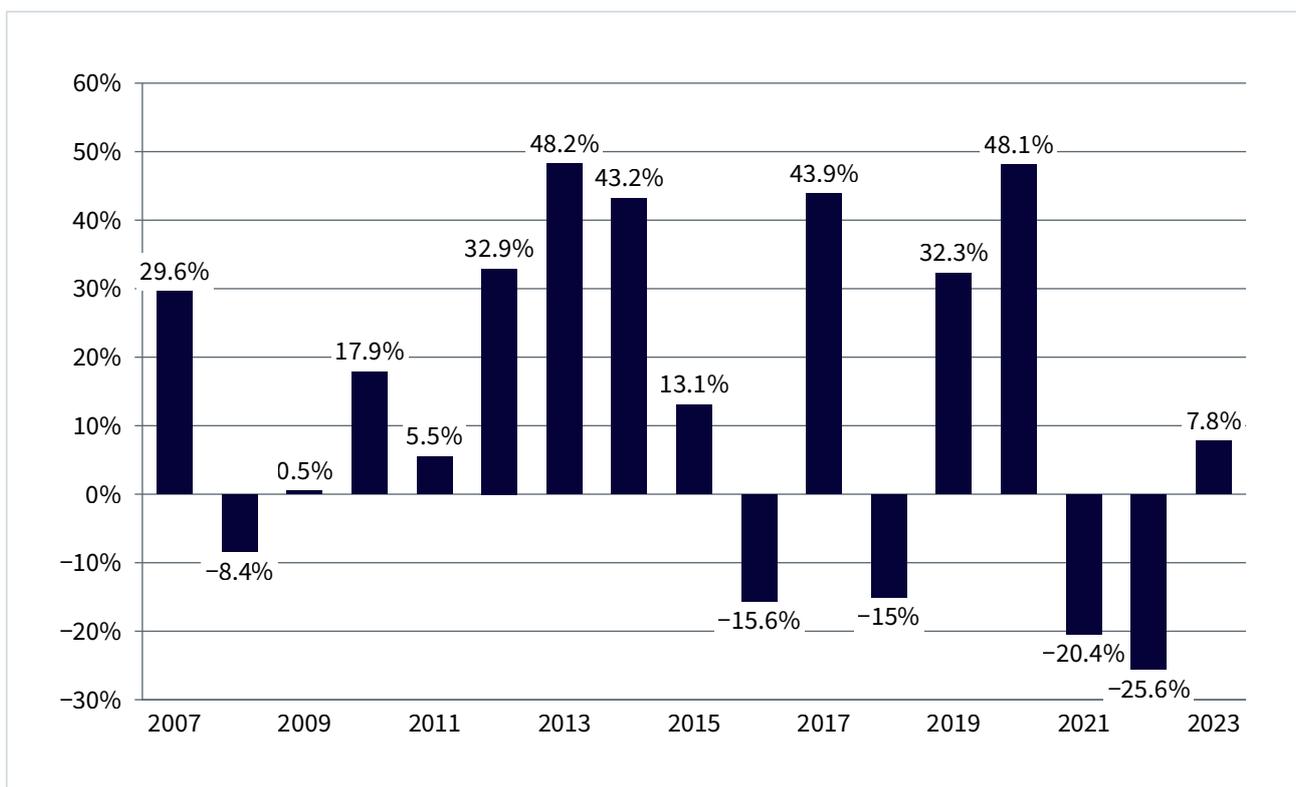
Le secteur des biotechnologies a failli prolonger sa série négative pour la troisième année consécutive en 2023, mais a rebondi en décembre pour se maintenir à flot, affichant un rendement d'environ 7 %. Après les pertes de -20 % et -26 % subies en 2021 et 2022, respectivement, les investisseurs se sont sans doute demandé quand la situation allait s'inverser dans ce secteur.

<sup>23</sup> Agence internationale de l'énergie, janvier 2024.

<sup>24</sup> Conférence des Nations Unies sur les changements climatiques, qui s'est tenue à Dubaï, aux ÉAU, du 30 novembre 2023 au 12 décembre 2023.



Illustration 18 : Rendements annuels de l'indice S&P Biotechnology Select Industry (du 31 décembre 2013 au 24 novembre 2023)



Source : S&P Global, au 31 décembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

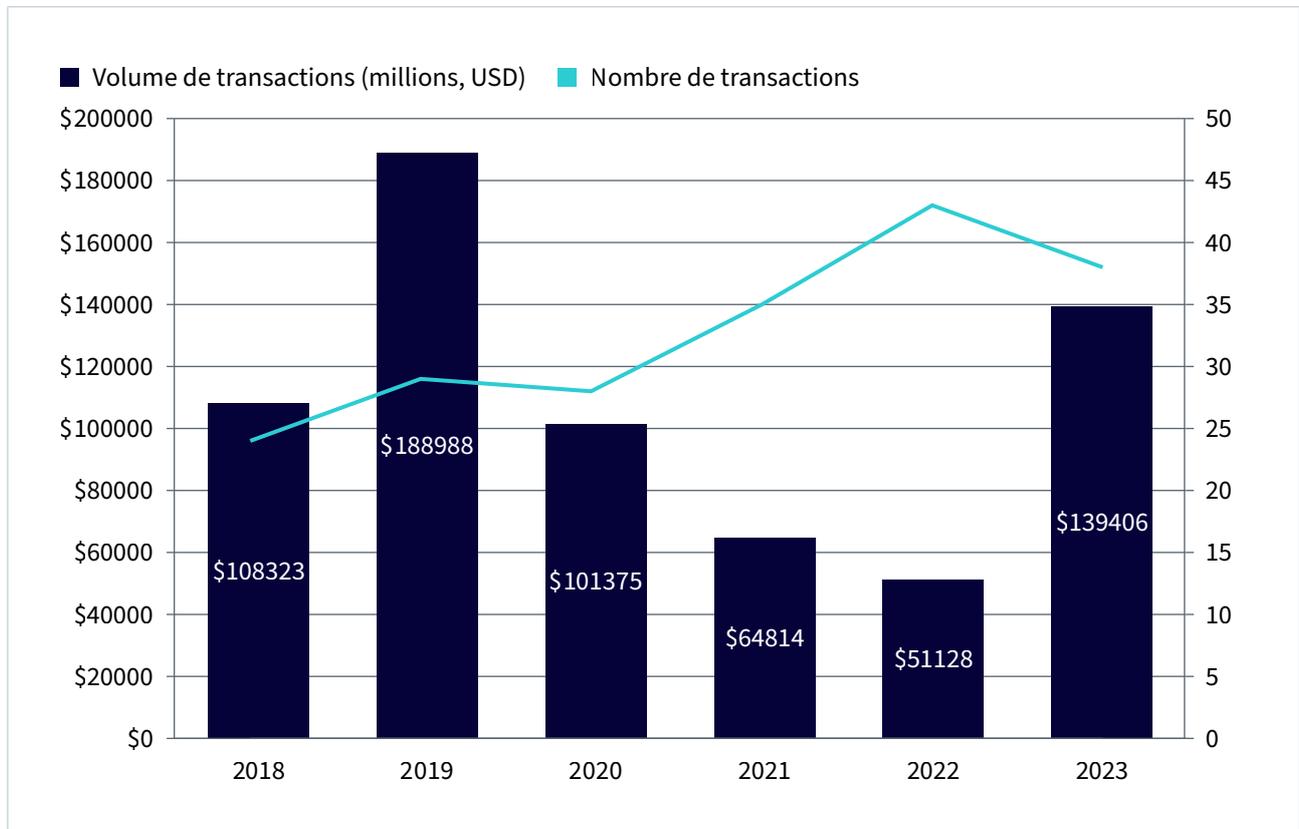
La mauvaise performance récente reflète les défis et les incertitudes auxquels les sociétés de biotechnologie sont confrontées dans le cadre du développement et de la commercialisation de thérapies innovantes, ainsi que les pressions concurrentielles et les obstacles réglementaires qui affectent leurs perspectives de croissance et de rentabilité. Cependant, malgré cela, il existe des signes positifs et des opportunités pour le secteur qui sont susceptibles d'inverser la tendance en 2024.

L'activité de fusion-acquisition (F&A) constitue l'une des premières opportunités de création de valeur, permettant aux entreprises acquéreuses d'accéder à de nouvelles technologies, d'étendre leurs pipelines et de diversifier leurs portefeuilles de produits. En ce qui concerne les entreprises qui sont acquises, elles peuvent avoir accès à de nouvelles ressources en capital ainsi

qu'à l'expérience, aux connaissances et aux relations des grands conglomérats. Après trois années d'activité de fusion-acquisition en baisse, 2023 a rompu avec la tendance en enregistrant plus de 140 milliards de dollars de transactions F&A, soit près de trois fois le total de 2022 qui s'élevait à 51 milliards de dollars. Le nombre de transactions supérieures à 1 milliard de dollars a presque doublé par rapport à l'année précédente, ce qui conduit à penser que les entreprises ont compensé des opportunités manquées.

2023 a rompu avec la tendance en enregistrant plus de 140 milliards de dollars de transactions F&A.

Illustration 19 : Activité de F&A dans les biotechnologiques : volume de transactions et transactions par année



Sources : WisdomTree, Biopharmadive, janvier 2024. <https://www.biopharmadive.com/news/biotech-pharma-deals-merger-acquisitions-tracker/>

Plusieurs accords majeurs ont été signés en 2023, soulignant l'intérêt et la concurrence continue pour l'innovation biotechnologique parmi les grandes entreprises pharmaceutiques. Bristol Myers Squibb a dépensé 20 milliards de dollars dans une série d'acquisitions, citons notamment Karuna Therapeutics, Mirati Therapeutics et RayzeBio. S'agissant de l'acquisition de RayzeBio, Bristol Myers Squibb a payé une prime de 104 % afin d'ajouter à son portefeuille

Bristol Myers Squibb a payé une prime de 104 % afin d'ajouter à son portefeuille les thérapies ciblées contre le cancer de Rayze.

les thérapies ciblées contre le cancer de Rayze.<sup>25</sup> Cela n'a eu lieu qu'une semaine après l'annonce du rachat du développeur de médicaments contre la schizophrénie, Karuna Therapeutics, pour un montant de 14 milliards de dollars. Pfizer a acquis Seagen pour sa technologie de conjugués anticorps-médicaments (antibody-drug conjugates, ADC) destinés au traitement du cancer, et AbbVie a entrepris des démarches similaires plus tard dans l'année afin d'acquérir une technologie comparable auprès d'Immunogen.

Illustration 20 : Classement 2023 des 10 plus grandes transactions de F&A dans les secteurs biotechnologique et pharmaceutique par taille

Entité acquéreuse	Entité acquise	Date	Valeur de transactions (millions, USD)
Pfizer	Seagen	Mar-23	43.0
Bristol Myers Squibb	Karuna Therapeutics	Dec-23	14.0
Merck & Co.	Prometheus Biosciences	Avr-23	10.8
AbbVie	ImmunoGen	Nov-23	10.1
AbbVie	Cerevel Therapeutics	Dec-23	8.7
Biogen	Reata Pharmaceuticals	Juil-23	7.3
Roche	Telavant	Oct-23	7.1
Astellas Pharma	Iveric Bio	Avr-23	5.9
Bristol Myers Squibb	Mirati Therapeutics	Oct-23	4.8
Bristol Myers Squibb	RayzeBio	Dec-23	4.1

Sources : WisdomTree, Biopharmadive, janvier 2024. <https://www.biopharmadive.com/news/biotech-pharma-deals-merger-acquisitions-tracker>

Ces transactions suggèrent que les grandes sociétés biopharmaceutiques sont toujours intéressées par l'innovation biotechnologique, et qu'elles sont prêtes à verser un supplément pour des thérapies prometteuses. Les investisseurs devraient-ils emboîter le pas aux leaders de l'industrie qui investissent ainsi le capital de leur entreprise ?

L'IA représente une autre tendance clé qui transforme le secteur des biotechnologies. Elle permet d'analyser de grands ensembles de données et d'effectuer des calculs complexes, en trouvant rapidement les solutions les plus adaptées à divers aspects du processus de découverte de

25 « Bristol Myers s'apprête à acquérir RayzeBio pour 4,1 milliards de dollars afin de renforcer son offre de thérapies ciblées contre le cancer », Reuters.com, décembre 2023.

médicaments. Le développement de médicaments est un processus coûteux et chronophage, qui présente des taux d'échec élevés. On estime qu'il faut plus de 10 ans et 1 à 2 milliards de dollars pour développer un médicament,<sup>26</sup> et que la probabilité d'approbation d'un médicament est inférieure à 10 %.<sup>27</sup> L'IA générative figure parmi les technologies capables d'optimiser ce processus, en limitant les candidats possibles uniquement à ceux présentant la probabilité la plus élevée de réussite.

Si l'IA générative peut améliorer la précision de la sélection des médicaments candidats pendant la phase préclinique, elle est aussi susceptible de réduire le nombre de tentatives infructueuses aux stades précoces des essais cliniques, ce qui permettrait d'économiser du temps et de l'argent. Cela pourrait entraîner des taux d'approbation plus élevés, des délais plus courts, des coûts plus faibles et un meilleur retour sur investissement pour les entreprises de biotechnologie choisissant de tirer parti de cette technologie dans leur flux de travail.

Plusieurs entreprises ont connu un certain succès dans ce domaine, notamment Exscientia et Recursion Pharmaceuticals. Exscientia a utilisé l'IA pour élaborer un médicament candidat contre le trouble obsessionnel compulsif, en cours d'essais cliniques, soit le premier médicament généré par l'IA à atteindre un tel stade.<sup>28</sup> Recursion Pharmaceuticals a développé une plateforme d'IA appelée RecursionOS, qui exploite des grands modèles linguistiques pour rationaliser le flux de travail lié à la conception de médicaments.

Si l'IA générative peut améliorer la précision de la sélection des médicaments candidats pendant la phase préclinique, elle est aussi susceptible de réduire le nombre de tentatives infructueuses aux stades précoces des essais cliniques, ce qui permettrait d'économiser du temps et de l'argent.

26 « Accelerating therapeutics for opportunities in medicine: a paradigm shift in drug discovery », National Library of Medicine, 2020.

27 « Why 90% of clinical drug development fails and how to improve it? », National Library of Medicine, 2022.

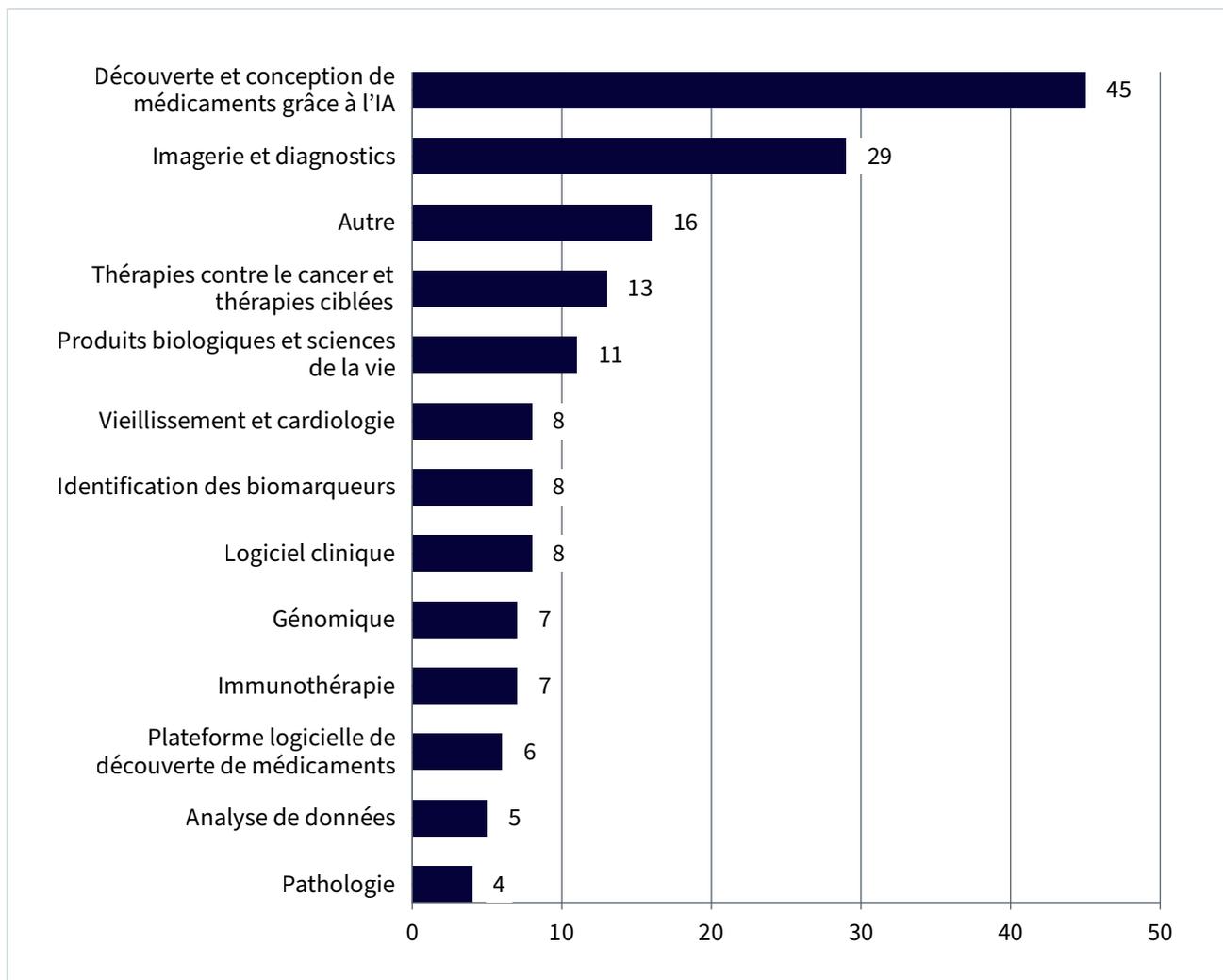
28 Jane Wakefield, « Artificial intelligence-created medicine to be used on humans for first time », BBC, 30 janvier 2020.

Même si la découverte de médicaments demeure le domaine privilégié des entreprises biotechnologiques axées sur l'IA, de nombreuses entreprises explorent le terrain au-delà de ce domaine. Prenons par exemple :

- + Renalytix : réalisation d'une évaluation des risques de maladie rénale à progression rapide
- + IXACO : imagerie cérébrale basée sur l'IA et identification des biomarqueurs relatifs aux maladies neurogénéralives
- + CellChorus : analyse unicellulaire dynamique basée sur l'IA pour les anticorps, les thérapies cellulaires et les vaccins

Une analyse rapide de regroupement de plus de 190 entreprises biotechnologiques spécialisées dans l'IA indique que la convergence entre ces deux domaines est bien plus étendue que prévu.

Illustration 21 : Entreprises biotechnologiques axées sur l'IA par segment



Sources : WisdomTree, BioPharmGuy Company Database, janvier 2024, <https://biopharmguy.com>

Ceci illustre l'impact et le potentiel de l'IA dans la découverte de médicaments, ainsi que la diversité et la complexité des applications et solutions d'IA qui convergent dans cet espace. L'écosystème de l'IA et de la biotechnologie se développe et évolue rapidement, de nombreuses entreprises se consacrant pleinement à trouver des moyens de maximiser les avantages de cette nouvelle technologie dans le domaine de la biotechnologie.

Le secteur biotechnologique évolue dans un paysage dynamique, présentant à la fois des défis et des opportunités en matière de création de valeur et d'innovation. La reprise de l'activité F&A et l'efficacité opérationnelle obtenue grâce à l'IA constituent deux tendances majeures qui façonnent le secteur des biotechnologies et offrent de nouvelles possibilités aux patients, aux entreprises et aux investisseurs. Ces deux indicateurs pourraient être des signes annonciateurs d'un changement de dynamique pour le thème en 2024.

## **Conclusion**

L'investissement thématique est à la fois accessible et complexe. Il s'agit d'une forme d'investissement accessible car, en théorie, il suffit aux investisseurs de choisir un thème et d'observer ensuite le déploiement de la mégatendance. Les bénéfices s'accumuleront à terme. Mais il s'agit également d'une approche complexe, dans la mesure où le chemin peut être semé d'embûches. Toutefois, les obstacles peuvent être l'occasion de changer le monde et de générer des rendements intéressants. Concilier exploitation du momentum et identification des thèmes sous-estimés pourrait être la stratégie gagnante en 2024.

# 4.

## Perspectives relatives aux cryptomonnaies : Hausse du Bitcoin et des cryptomonnaies, des signaux favorables

### Dans cette section

01	2023 a été la neuvième année sur 12 au cours de laquelle le Bitcoin a surperformé toutes les autres catégories d'actifs	52
02	Une adoption accrue pourrait constituer l'un des nombreux catalyseurs du Bitcoin en 2024	54
03	Élection présidentielle américaine et politiques macroéconomiques favorables	57
04	Le quatrième halving au printemps 2024 pourrait constituer le principal catalyseur de performance cette année	58
05	Le Bitcoin au comptant devenant plus accessible, une partie du volume futur pourrait-elle faire son retour ?	64
06	La prochaine vague d'applications exceptionnelles pourrait résulter des mises à niveau prévues d'Ethereum	66
07	Conclusion	68

Toute personne s'intéressant au bitcoin au cours du premier semestre 2024 ne pourra pas ignorer le lancement des ETF Bitcoin au comptant sur le marché américain. Si l'on considère comme point de départ la toute première demande de lancement d'un tel ETF, plus de 10 ans ont été nécessaires à la concrétisation de cette décision. Bien qu'il s'agisse d'une étape importante dans l'institutionnalisation des cryptomonnaies en tant que catégorie d'actifs, il est important de reconnaître qu'il ne s'agit pas de la toute première étape, puisque des produits indiciels cotés (ETP) sont disponibles en Europe depuis 2019, avec des caractéristiques plus avancées. Nous verrons comment la situation évolue dans ce domaine, mais si les États-Unis suivent le chemin de l'Europe, la prochaine étape pourrait résider dans un plus grand nombre de cryptomonnaies, avec la potentielle approbation d'un ETF Ether au comptant aux États-Unis plus tard dans l'année.

## **2023 a été la neuvième année sur 12 au cours de laquelle le Bitcoin a surperformé toutes les autres catégories d'actifs**

Les cryptomonnaies entrant solidement dans l'univers des catégories d'actifs prisées par les investisseurs, il est important d'effectuer un examen rétrospectif, et d'évaluer où se situe le Bitcoin au sein d'une vaste boîte à outils multi-actifs.

+ Au cours de neuf des 12 dernières années, le Bitcoin a été l'actif le plus performant parmi les principales catégories d'actifs. Que s'est-il passé durant les trois années au cours desquelles cela n'a pas été le cas ? Le Bitcoin a été l'actif le moins performant !. Ainsi, les performances de prix du Bitcoin ont jusqu'à présent été caractérisées par le « tout ou rien », le « tout » s'observant le plus souvent, et le « rien » le reste du temps. Pour autant, les performances au cours des neuf années gagnantes l'emportent très largement sur les trois années perdantes.

+ L'or, auquel le Bitcoin est souvent comparé, a présenté des performances totalement différentes en termes de rendements par année civile. L'or a été l'actif le moins performant à deux reprises et a occupé le plus souvent la cinquième ou la sixième position durant au moins 50 % des années civiles considérées. Il a certes occupé la deuxième position pendant trois ans, mais jamais la première.

Au cours de neuf des douze dernières années, le Bitcoin a été l'actif le plus performant parmi les principales catégories d'actifs.

- + Les bons du Trésor américain constituent un sujet intéressant, car les rendements ont été généralement assez faibles au cours de la plupart de ces années. Pour être plus précis, on observe qu'ils se situaient pour l'essentiel en septième ou dernière position, au cours de huit des 12 années.

Nous ignorons évidemment de quoi sera faite l'année 2024, mais nous serions curieux de savoir quelle sera la première année au cours de laquelle le Bitcoin perdra son comportement du « tout ou rien » en termes de performances de prix, pour se positionner dans un juste milieu. Une telle évolution est susceptible de marquer l'étape finale de son institutionnalisation. Mais avant que cela ne se produise, et si l'on se base sur l'expérience historique, les investisseurs pourraient encore bénéficier de plusieurs années de performances excellentes.

Illustration 22 : Tableau des performances annuelles multi-actifs

	Meilleures performances	Deuxième position	Troisième position	Quatrième position	Cinquième position	Sixième position	Septième position	Performances inférieures
2012	Bitcoin (217,9%)	MSCI EM (18,6%)	Russell 2000 (16,4%)	S&P 500 (16,0%)	Obligations d'entreprise États-Unis (9,8%)	Or (8,3%)	Bons du Trésor américain (2,0%)	Matières premières (0,1%)
2013	Bitcoin (5 428,4%)	Russell 2000 (38,8%)	S&P 500 (32,4%)	Matières premières (-1,2%)	Obligations d'entreprise États-Unis (-1,5%)	MSCI EM (-2,3%)	Bons du Trésor américain (-2,7%)	Or (-27,3%)
2014	S&P 500 (13,7%)	Obligations d'entreprise États-Unis (7,5%)	Bons du Trésor américain (5,1%)	Russell 2000 (4,9%)	Or (0,1%)	MSCI EM (-1,8%)	Matières premières (-33,1%)	Bitcoin (-57,5%)
2015	Bitcoin (36,2%)	S&P 500 (1,4%)	Bons du Trésor américain (0,8%)	Obligations d'entreprise États-Unis (-0,7%)	Russell 2000 (-4,4%)	Or (-12,1%)	MSCI EM (-14,6%)	Matières premières (-32,9%)
2016	Bitcoin (120,3%)	Russell 2000 (21,3%)	S&P 500 (12,0%)	MSCI EM (11,6%)	Matières premières (11,4%)	Or (8,1%)	Obligations d'entreprise États-Unis (6,1%)	Bons du Trésor américain (1,0%)
2017	Bitcoin (1 375,1%)	MSCI EM (37,8%)	S&P 500 (21,8%)	Russell 2000 (14,6%)	Or (12,7%)	Obligations d'entreprise États-Unis (6,4%)	Matières premières (5,8%)	Bons du Trésor américain (2,3%)
2018	Bons du Trésor américain (0,9%)	Or (-0,9%)	Obligations d'entreprise États-Unis (-2,5%)	S&P 500 (-4,4%)	Russell 2000 (-11,0%)	Matières premières (-13,8%)	MSCI EM (-14,2%)	Bitcoin (-73,8%)
2019	Bitcoin (94,8%)	S&P 500 (31,5%)	Russell 2000 (25,5%)	MSCI EM (18,9%)	Or (18,4%)	Matières premières (17,6%)	Obligations d'entreprise États-Unis (14,5%)	Bons du Trésor américain (6,9%)
2020	Bitcoin (305,1%)	Or (24,6%)	Russell 2000 (20,0%)	MSCI EM (18,7%)	S&P 500 (18,4%)	Obligations d'entreprise États-Unis (9,9%)	Bons du Trésor américain (8,0%)	Matières premières (-23,7%)
2021	Bitcoin (59,8%)	Matières premières (40,4%)	S&P 500 (28,7%)	Russell 2000 (14,8%)	Obligations d'entreprise États-Unis (-1,0%)	MSCI EM (-2,2%)	Bons du Trésor américain (-2,3%)	Or (-4,3%)
2022	Matières premières (26,0%)	Or (0,4%)	Bons du Trésor américain (-12,5%)	Obligations d'entreprise États-Unis (-15,8%)	S&P 500 (-18,1%)	MSCI EM (-19,7%)	Russell 2000 (-20,4%)	Bitcoin (-64,3%)
2023	Bitcoin (157,0%)	S&P 500 (26,3%)	Russell 2000 (16,9%)	Or (14,6%)	MSCI EM (10,3%)	Obligations d'entreprise États-Unis (8,5%)	Bons du Trésor américain (4,1%)	Matières premières (-4,3%)

Source : Bitcoin : Référencé comme la variation du taux de change XBT/USD par Bloomberg. « MSCI EM » fait référence à l'indice MSCI Emerging Markets. « Russell 2000 » fait référence à l'indice Russell 2000. « S&P 500 » fait référence à l'indice S&P 500. « Obligations d'entreprise États-Unis » fait référence à l'indice Bloomberg US Corporate Total Return. « Or » fait référence au prix de l'or LBMA. « Bons du Trésor américain » fait référence à l'indice Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged. « Matières premières » fait référence à l'indice GSCI S&P.

Lorsqu'il s'agit de créer des portefeuilles multi-actifs, les gestionnaires d'actifs ont tendance à commencer par un portefeuille « neutre », puis à surpondérer et sous-pondérer en fonction de leur vision du marché à court et moyen terme. Cette vision neutre est souvent très similaire au « portefeuille de marché », c'est-à-dire le portefeuille qui simule la totalité des actifs liquides accessibles aux investisseurs. Un tel portefeuille de marché comprend environ 51 % d'actions (qui représentent près de 100 milliards de dollars d'actions cotées à travers le monde), 38 % d'obligations et 11 % d'actifs alternatifs. Parmi ces 11 %, environ 1 % correspond à la capitalisation boursière de plus de 1 000 milliards de dollars de l'univers des cryptomonnaies.

Autrement dit, de nos jours, la position neutre d'un gestionnaire multi-actifs consiste à investir à hauteur de 1 % dans le Bitcoin et les cryptomonnaies. Tout ce qui est inférieur correspond à une sous-pondération, et constitue par conséquent une thèse d'investissement claire à l'appui de cette sous-pondération. Aspect particulièrement intéressant, en 2023, une allocation de 1 % au Bitcoin aurait ajouté 1,57 % à la performance d'un portefeuille multi-actifs.<sup>29</sup> Bien souvent, cela suffit à faire la différence entre un quartile supérieur ou un quartile inférieur pour ce portefeuille par rapport à ses équivalents.

## Une adoption accrue pourrait constituer l'un des nombreux catalyseurs du Bitcoin en 2024

Chez WisdomTree, nous pensons que tout ce qui crée un catalyseur propice à l'implication d'un plus large éventail de personnes dans l'univers du Bitcoin pourrait créer de la demande, et par conséquent constituer une source de pression haussière sur les prix de cette catégorie d'actifs. De nombreux investisseurs considèrent que les 11 ETF Bitcoin au comptant récemment lancés

aux États-Unis constituent une de ces sources potentielles de demande supplémentaire. Bien que le marché ait été largement préparé à l'approbation des ETF Bitcoin au comptant aux États-Unis, de nombreux investisseurs américains siègent dans de grandes sociétés d'investissement qui établissent la liste des investissements autorisés, et la plupart de ces acteurs ne peuvent pas approuver de nouveaux ETF en seulement quelques jours ou semaines. Un certain temps sera par conséquent nécessaire à la pleine concrétisation de cette demande supplémentaire. C'est la raison pour laquelle de nombreux investisseurs ont été peu impressionnés par le résultat du lancement des ETF Bitcoin au comptant aux États-Unis en termes de flux globaux et de

Véritable domaine de potentiel inexploité réside toutefois dans les comptes de retraite américains.

<sup>29</sup> Bloomberg, au 31 décembre 2023. Contribution d'une allocation de 1 % de XBT/USD aux performances pour l'année civile 2023.

mouvements des prix. Le véritable domaine de potentiel inexploité réside toutefois dans les comptes de retraite américains, de type IRA et 401k. Avant l'introduction des ETF Bitcoin au comptant, il n'était pas facile pour ces titulaires de compte d'accéder à un tel investissement. Les seules possibilités consistaient pour les entreprises gérant ces comptes à franchir les obstacles réglementaires et de conformité, en suivant le tempo décalé imposé par les régulateurs américains. C'est la raison pour laquelle un grand nombre de ces comptes d'investissement n'ont pas investi dans les actifs numériques. Si l'on estime un total d'actifs sous gestion de 35 000 milliards de dollars, selon l'Investment Company Institute, le simple fait d'évoluer vers une allocation minimale de 1 % au Bitcoin équivaudrait à une entrée de 350 milliards de dollars dans cet actif, soit plus d'un tiers de l'actuelle capitalisation de marché de cette cryptomonnaie. Cela ne se produira néanmoins pas du jour au lendemain. Les conseillers discuteront avec leurs clients tout au plus une fois par trimestre, et plus probablement une fois par an, pour commencer à appréhender leur opinion et leur tolérance au risque concernant cette nouvelle catégorie d'actifs. Par ailleurs, les questions de diligence raisonnable qui accompagnent n'importe quel produit approuvé sur l'une des grandes plateformes d'investissement nécessitent du temps, les approbations juridiques et de conformité en interne constituant la procédure habituelle. Si les investisseurs font preuve de patience, et si le Bitcoin continue d'être adopté en tant qu'allocation clé dans un portefeuille multi-actifs, nous pensons qu'il s'agit là d'une opportunité insuffisamment exploitée, qui se concrétisera au cours des prochaines années.

L'illustration 23 présente une deuxième source d'accroissement de la demande : l'adoption du Bitcoin. En examinant l'adoption de technologies antérieures, il est potentiellement possible d'anticiper l'adoption future du Bitcoin. Dans le cas présent, nous examinons l'adoption d'Internet.

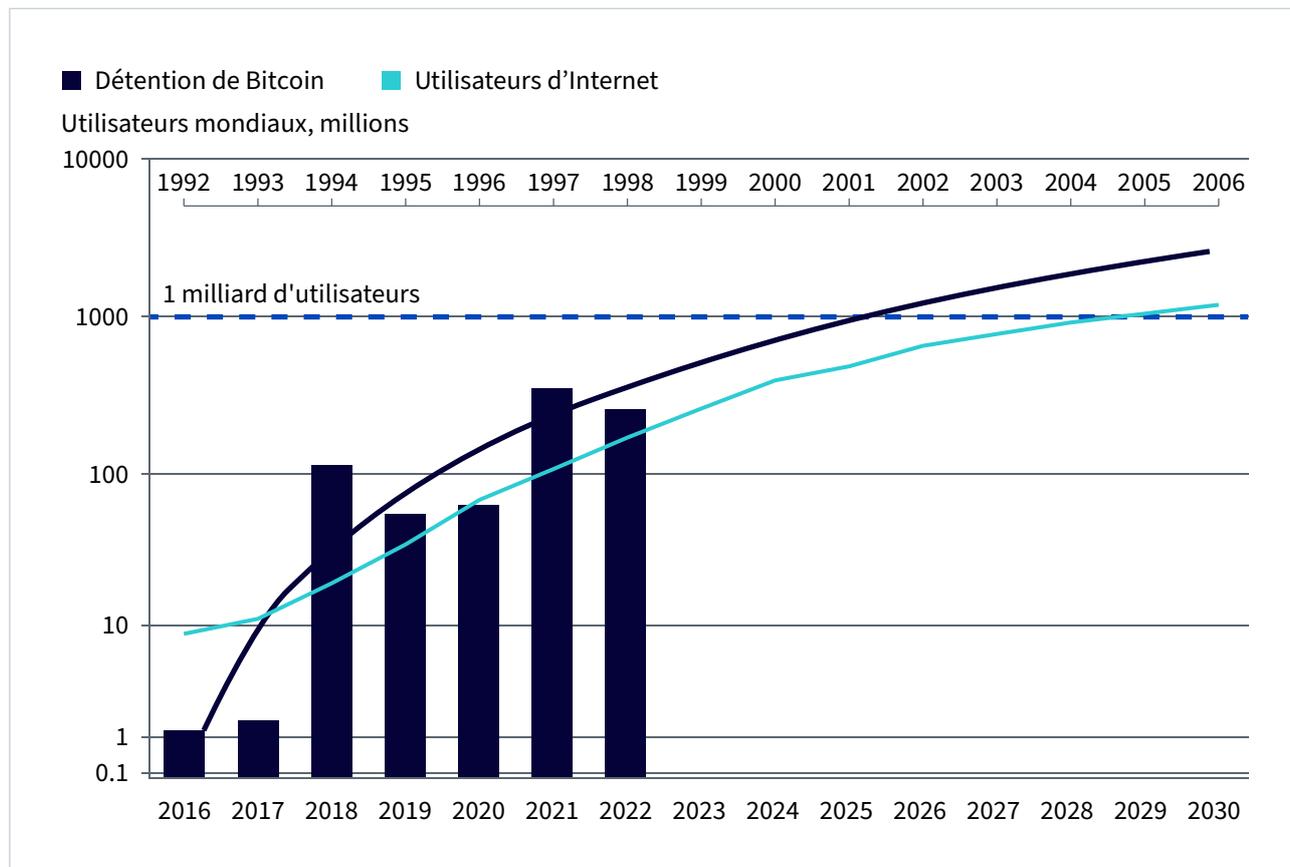
- + L'axe horizontal supérieur, qui débute en 1992, représente la chronologie de l'adoption d'Internet. En 1992, il était peu courant et peu habituel d'utiliser Internet et une certaine expertise était pour cela nécessaire, dans la mesure où les navigateurs qui facilitent aujourd'hui son utilisation n'existaient pas encore. La ligne bleu clair indique cette année-là un peu moins de 10 millions d'utilisateurs à l'échelle mondiale.

- + Si nous examinons ensuite des années telles que 1997, 1998 et 1999, les trois années qui ont précédé ce que nous avons ensuite appelé « l'éclatement » de la bulle technologique, nous constatons une accélération et le franchissement de la barre des 100 millions d'utilisateurs. L'axe vertical se fait sur une échelle logarithmique et le changement observé à partir de 1992, 1993 et 1994 est donc, mathématiquement parlant, insignifiant par rapport à l'augmentation constatée en 1997, 1998 et 1999. De nombreux termes de référence tels que « croissance exponentielle » sont utilisés, et c'est ce que l'on constate pour de nombreuses technologies lorsqu'elles se propagent.
- + Les barres verticales bleu foncé indiquent le nombre d'utilisateurs mondiaux du Bitcoin, et les années sont dans ce cas représentées sur l'axe horizontal inférieur, à partir de 2016.
- + Comme pour Internet, les années 2016 et 2017 n'ont pas connu de changement significatif, avec un total d'environ 1 million d'utilisateurs mondiaux. En 2018, ce nombre a été multiplié par 100 et une nouvelle augmentation massive a eu lieu en 2021. Certaines différences doivent être soulignées entre le monde de 1992 et celui d'aujourd'hui. Ceux d'entre nous qui étaient là en 1992 disposaient-ils même d'un téléphone portable ? L'actualité était-elle diffusée ailleurs que dans les journaux papier ou à la télévision ? De nos jours, au moment où nous rédigeons ces lignes, nous pouvons choisir de consulter sur notre smartphone l'actualité du Bitcoin (et de quasiment n'importe quel sujet), 24 heures sur 24, sept jours sur sept.

En résumé, dans notre examen de la trajectoire de croissance des utilisateurs et d'adoption des technologies dans les années 2020, un certain nombre de signes indiquent que ces évolutions pourraient s'opérer plus rapidement que durant les années 1990. Alors qu'Internet a mis 14 ans à atteindre un milliard d'utilisateurs à partir des premiers millions, le Bitcoin pourrait franchir ce cap en seulement neuf ans, et ce dès 2025.

Alors qu'Internet a mis 14 ans à atteindre un milliard d'utilisateurs à partir des premiers millions, le Bitcoin pourrait franchir ce cap en seulement neuf ans.

Illustration 23 : Adoption du Bitcoin versus adoption d’Internet par les utilisateurs



Sources : Our World in Data, basé sur l’Union internationale des télécommunications (via la Banque mondiale) et l’ONU (2022), Raoul Pal, Global Macro Investor, CoinShares, WisdomTree.

### Élection présidentielle américaine et politiques macroéconomiques favorables

Par ailleurs, 2024 est une année électorale. Il est logique de penser que la stimulation de l’économie, généralement effectuée par la Réserve fédérale américaine au moyen de taux directeurs moins élevés, est positivement accueillie par le citoyen américain ordinaire et, bien que l’administration présidentielle ne dicte pas directement à la Fed les actions à mener, toute politique de la Fed est dans une certaine mesure liée à la direction donnée par l’administration américaine.

On peut par conséquent imaginer que si la décision appartenait au président en exercice Joe Biden, toutes choses égales par ailleurs, il préférerait une politique stimulante de la part de la Fed. Nous savons que cela ne relève pas directement du président Biden, mais nous savons également qu’après deux années de politiques budgétaires restrictives, des baisses de taux sont à prévoir en 2024. Même si nous en ignorons la date précise et le nombre, le marché anticipe dans son ensemble cet assouplissement de la politique monétaire.

Bien entendu, cette évolution n'exercera pas d'impact direct sur le protocole du Bitcoin ni des autres cryptomonnaies, mais il serait négligent de notre part de ne pas souligner que l'environnement macroéconomique restrictif a pesé sur les actions technologiques et les cryptomonnaies en 2022, et qu'au premier signe indiquant des baisses de taux, ces deux types d'actifs à « longue durée » ont amorcé une hausse. Le Bitcoin est considéré comme un actif plus risqué or, lorsque les acteurs du marché s'attendent à une baisse des taux, cela tend à entraîner une augmentation de la valeur des actifs plus risqués. Ainsi, sous cet angle, 2024 pourrait être une année favorable.

### **Le quatrième halving au printemps 2024 pourrait constituer le principal catalyseur de performance cette année**

Parmi ses principaux atouts, le protocole du Bitcoin est l'un des rares éléments à être véritablement indépendant des politiques et des sentiments humains. En pratique, la « politique monétaire » du Bitcoin est gravée dans le marbre, ou plus précisément dans les codes. C'est l'une des caractéristiques uniques du Bitcoin en tant que monnaie, et c'est pourquoi il est considéré comme une « réserve de valeur ». Chaque monnaie fiduciaire est régie par une autorité centralisée, susceptible d'intervenir pour stimuler l'économie. (Historiquement, ces interventions ont conduit à une perte de pouvoir de fixation des prix de ces monnaies au fil du temps).

Or, aucune dimension de « stimulation » ne caractérise le Bitcoin, si l'on définit le terme stimulation comme la mise en œuvre de politiques qui augmenteraient l'offre de Bitcoin. C'est en réalité le contraire : le Bitcoin présente une limite de 21 millions de jetons (plafond qui devrait être atteint aux environs de l'année 2140, même si plus de 90 % de ces 21 millions de Bitcoins ont déjà été minés aujourd'hui) et l'offre de Bitcoin diminue en gros tous les quatre ans. Cette diminution, appelée « halving », qui fait directement référence aux récompenses qu'obtiennent les mineurs pour leur participation à la résolution de l'algorithme de preuve de travail, devrait avoir lieu au mois d'avril 2024.

L'illustration 24 est un tableau présentant l'historique des halvings du Bitcoin, ainsi que les futures trajectoires prévues. Point essentiel à garder à l'esprit, il existe toujours une quantité de Bitcoins en circulation et, à mesure que le temps passe, la « nouvelle offre » de Bitcoin arrivant sur le marché diminue. L'or est le seul actif existant actuellement à présenter une offre très importante avec une quantité limitée, relativement parlant, extraite chaque année. Toutes les devises fiduciaires de la planète peuvent augmenter leur offre en imprimant davantage de monnaie à la discrétion de l'État chaque fois qu'il le souhaite.



Illustration 24 : La trajectoire des halvings du Bitcoin

Événement	Date	Bloc	Récompense par bloc miné	Période de minage	% miné
Lancement	Janvier 2009		50	10,500,000	
Halving 1	Novembre 2012	210,000	25	5,250,000	75%
Halving 2	Juillet 2016	420,000	12.5	2,625,000	87.5%
Halving 3	Mai 2020	630,000	6.25	1,312,500	93.75%
Halving 4	Estimation avril/ mai 2024	840,000	3.13	656,250	96.88%
Halving 5	Estimation 2028	1,050,000	1.56	328,125	98.44%
Halving 6	Estimation 2032	1,260,000	0.78	164,063	99.22%

Sources: [Capital.com](https://www.capital.com), [Zenledger.io](https://zenledger.io), WisdomTree, 2024.

Comme pour une matière première, si l'on se penche spécifiquement sur le halving, nous constatons les aspects suivants :

- + Une **baisse** à venir, fortement anticipée, en termes de nouvelle offre.
- + Un ensemble de variables du côté de la demande, pour certaines susceptibles d'être liée à son augmentation plus ou moins importante, selon ce que vous observez.

La suite des événements est tellement anticipée et mathématiquement logique, que l'on peut s'attendre à ce que l'impact du halving soit déjà pris en compte dans le prix. Nous pensons que cela pourrait être vrai en partie, mais l'histoire nous enseigne que cela ne vaut généralement pas dans le cas des halvings.

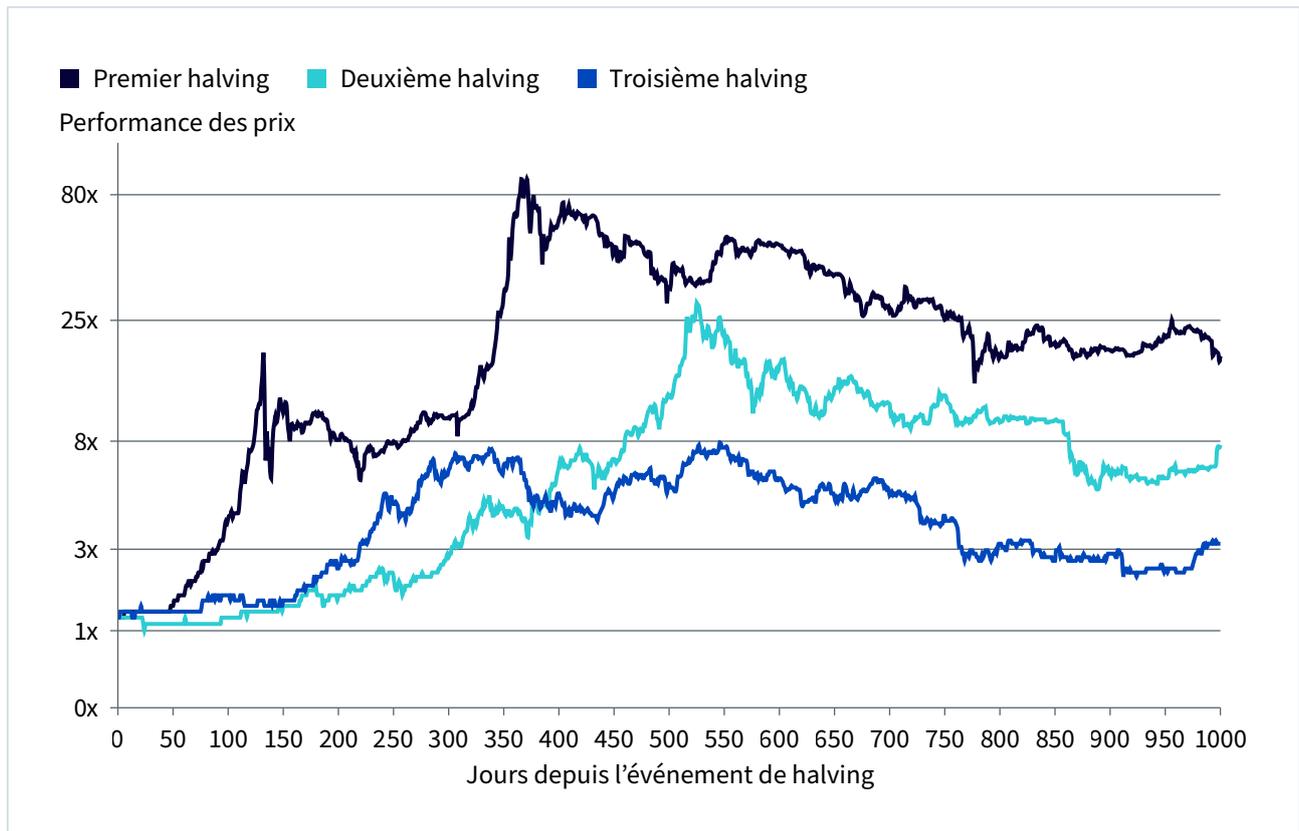
L'illustration 25 présente les enseignements tirés des trois premiers halvings. L'axe horizontal étant délimité en jours, une valeur supérieure de plus de 900 à 1 000 jours correspond globalement à deux ans et demi. L'axe vertical définit le niveau  $x1,0$  comme le prix au moment du halving. Un passage au-dessus de  $x1,0$  signifie que le prix du Bitcoin a augmenté, tandis qu'un passage en dessous de  $x1,0$  signifie qu'il a diminué. De même,  $x2,0$  correspond à une multiplication par deux du prix, et ainsi de suite avec les autres multiples.

- + Le Bitcoin était plus volatil au début de son existence. Nous le constatons puisque les 2,5 ans qui ont suivi le premier halving ont connu une trajectoire d'appréciation très différente de celle des 2,5 ans postérieurs au troisième halving. Cela ne signifie pas que la tendance suivra nécessairement cette trajectoire, puisque nous sommes conscients d'observer trois événements survenus sur une période d'environ 12 ans, et que ces données ne sont pas basées sur un type d'analyse à court terme.

Ces trois halvings précédents ont été associés à une hausse du prix du Bitcoin ainsi qu'à de nouveaux records de valeur au cours des deux années qui ont suivi.

- + Ces trois événements ont été associés à une hausse du prix du Bitcoin au cours des 2,5 années qui ont suivi. Cela ne signifie pas que le quatrième halving conduira nécessairement à une expérience similaire, mais nous estimons que si l'offre nouvelle diminue et que si d'autres facteurs tels que le déploiement des ETF au comptant aux États-Unis créent une demande nouvelle, une dynamique favorable à un prix du Bitcoin plus élevé pourrait exister.

Illustration 25 : Représentation temporelle des événements de halving du Bitcoin



Sources : Glassnode, WisdomTree, en décembre 2023. Réindexé à 1 à partir de la date du halving. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

En approfondissant l'analyse de ces halvings, nous avons tenté d'identifier certains modèles en examinant les éléments suivants :

- + **Prix minimum du Bitcoin au cours des deux années précédant un événement de halving :** Ces types de valeurs minimales coïncident avec ce que l'on appelle les « hivers crypto », en ce sens qu'ils représentent la difficulté d'une période marquée par de fortes baisses de valeur.

- + **Le nombre de jours entre l'apparition du prix minimum et l'événement de halving :** Si nous avons souhaité mesurer le nombre de jours entre le « minimum local » et le halving suivant, c'est parce que la date d'un halving n'est pas inconnue. En effet, le marché en est pleinement informé à l'avance et, s'il anticipe un impact de l'équilibre entre l'offre et la demande de Bitcoin, par conséquent, nous devrions voir se dessiner un certain modèle avant chaque halving.
- + **La progression du prix entre le prix minimum et le jour du halving :** L'examen du pourcentage de progression du prix entre la valeur minimale au cours des deux années précédant le halving et la valeur constatée le jour du halving peut nous fournir une mesure de l'anticipation par le marché de la réduction de l'offre à l'issue d'un événement de halving. Si les investisseurs décidaient d'accroître leurs allocations avant le halving, cela pourrait constituer une source de demande supplémentaire, susceptible de pousser les prix à la hausse. Sans nécessairement constituer le seul facteur de hausse des prix, cela pourrait en grande partie l'expliquer.
- + **Le niveau de prix le jour du halving :** Chaque fois que nous examinons les mesures de niveau de prix du Bitcoin par le passé, la principale valeur réside dans le constat de la trajectoire historique parcourue. Tandis que le niveau de prix d'un Bitcoin s'élève à environ 40 000 dollars à l'heure où nous rédigeons ces lignes, ce niveau était différent il y a cinq ans, et encore différent il y a dix ans. Au premier halving, le prix du Bitcoin s'élevait à 12,35 dollars.
- + **La progression de prix jusqu'au niveau maximal observé deux ans après le halving :** Si la progression du prix du Bitcoin reflète pleinement toutes les informations disponibles, une fois le halving survenu, les progressions de prix ultérieures devraient alors dépendre d'autres facteurs. Or, cela n'a pas été le cas pour les précédents halvings. Alors que l'offre a instantanément diminué le jour du halving, les prix se sont ajustés plus lentement, la communauté des mineurs s'adaptant au nouvel environnement.
- + **Le nombre de jours nécessaires pour atteindre ce niveau maximum :** Nous souhaitons déterminer combien de jours ont été nécessaires entre le moment du halving et celui du prix maximum du Bitcoin observé au cours des deux années suivantes.
- + **Le niveau de prix représentant le niveau maximum dans les deux ans suivant l'événement de halving :** Le niveau de prix réel du Bitcoin met les choses en perspective et en alignement avec les niveaux de prix rapportés dans un cadre public à tous moments.

Illustration 26 : Modèles de prix pré-halving et post-halving – que pourraient-ils signifier pour 2024 et 2025 ?

	Niveau minimum au cours des 2 années précédentes	Date du niveau minimum	Jours de niveau minimum avant le halving	Progression avant le halving	Niveau au jour du halving
1 <sup>er</sup> halving	0.2	06/12/2010	723	6075.0%	12.35
2 <sup>e</sup> halving	183.1	14/01/2015	542	260.9%	660.7
3 <sup>e</sup> halving	3156.9	14/12/2018	514	173.6%	8636.21
4 <sup>e</sup> halving	15632.0	21/11/2022	511	75% (?)	27300 (?)

Source : WisdomTree au janvier 2024.

Parmi les coïncidences notables (et nous utilisons sciemment le terme coïncidence car il est difficile d'établir ici une causalité en termes de prix), le niveau de prix minimum a été observé entre 511 et 542 jours avant les deuxième, troisième et quatrième halving. Trois halvings représentent une période d'environ 12 ans, puisque les halvings surviennent tous les quatre ans, et ces niveaux de prix minimum se sont inscrits en cohérence en termes de date à laquelle ils ont été observés, à plus ou moins 30 jours. C'est le cas pour le quatrième halving à venir, ce qui pourrait nous conduire à considérer que le modèle observé lors des trois premiers halvings se produit à nouveau.

Le niveau de prix minimum a été observé entre 511 et 542 jours avant les deuxième, troisième et quatrième halving.

Nous observerons avec attention si ce modèle se reproduit. Si tel n'était pas le cas, nous pourrions connaître :

- + Une augmentation de prix entre le niveau minimum de 15 632 dollars fin 2022 et l'événement de halving. Toutefois, cette augmentation a constamment eu lieu pour chaque halving, et le niveau de prix au jour du halving pourrait par conséquent être légèrement inférieur au niveau d'aujourd'hui. Compte tenu des nombreuses annonces médiatiques autour des lancements d'ETF au comptant aux États-Unis, une grande partie de cette progression a peut-être été anticipée plus tôt dans l'année, conduisant à la consolidation observée après ces lancements.
- + Une deuxième augmentation de prix, qui devrait être inférieure au pourcentage de progression post-halving. Historiquement, nous avons observé :
  - + Une progression d'environ x91 (9 106,5 %) pour le premier
  - + Une progression d'environ x28 (2 782,0 %) pour le deuxième
  - + Une progression d'environ x7 (684,3 %) pour le troisième

Cela pourrait conduire à plusieurs progressions de 100 % au cours des 18 mois post-halving, c'est-à-dire jusqu'à la fin de l'année 2025.

Toujours en supposant une faible progression de 75 % pré-halving et de 200 % post-halving, le Bitcoin serait propulsé à un nouveau sommet historique d'environ 82 000 dollars. Nous continuerons de surveiller l'éventuelle apparition de modèles, ainsi que d'observer la trajectoire d'offre de Bitcoins en parallèle de différents aspects susceptibles de faire augmenter la demande. Si elles devaient se produire, une augmentation de la demande et une plus grande participation au réseau pourraient pousser le niveau de prix encore davantage à la hausse.

### **Le Bitcoin au comptant devenant plus accessible, une partie du volume futur pourrait-elle faire son retour ?**

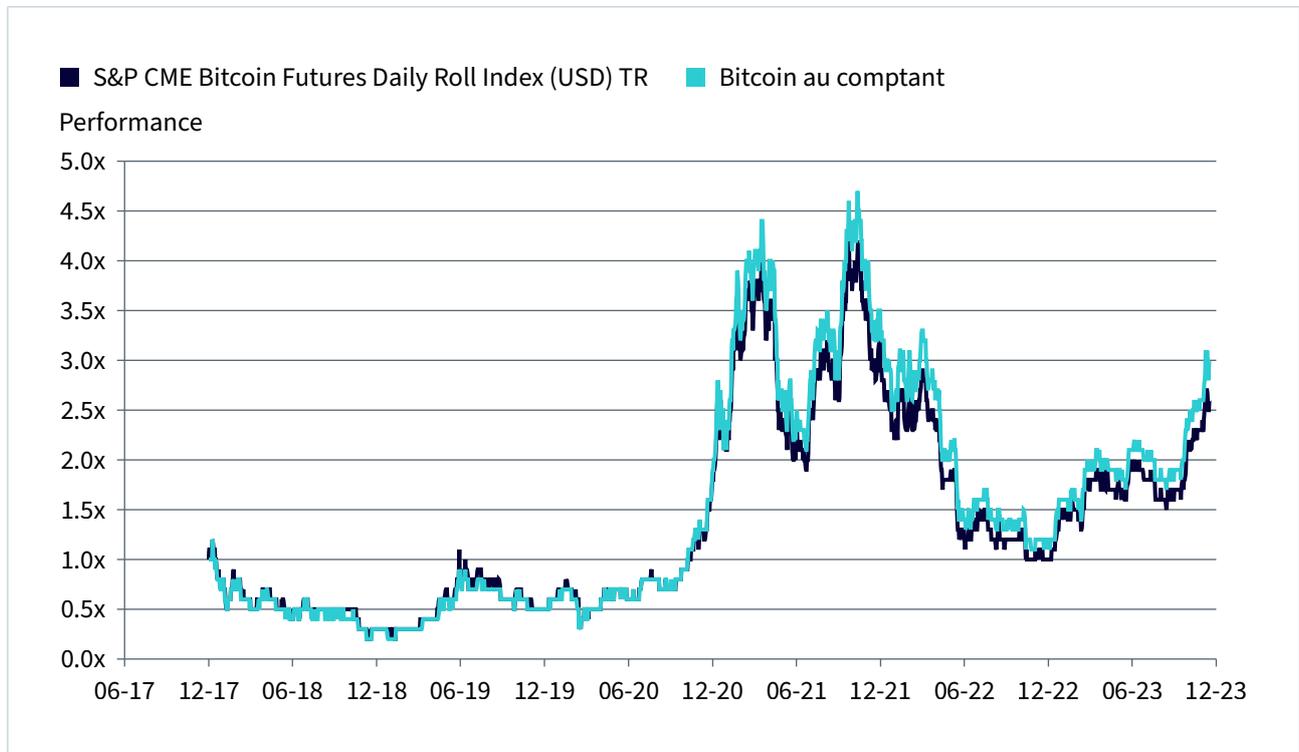
Une autre discussion majeure dans l'univers du Bitcoin, à laquelle il convient de s'intéresser, porte sur le marché des contrats à terme. Au niveau mondial, WisdomTree jouit d'une présence importante dans le domaine des matières premières et s'intéresse fréquemment aux courbes des contrats à terme sur différentes matières premières. Le Bitcoin présente une courbe de contrats à termes, et la forme de cette courbe correspond typiquement à ce que nous appelons une courbe de « contango ». « Contango » signifie que les prix des contrats à terme sont plus élevés que les prix au comptant, ce qui s'observe généralement pour l'or et le pétrole. Lorsque vous vendez le contrat à terme en cours arrivant à expiration pour acheter à la prochaine échéance (en reportant votre position), un coût de report négatif est encouru, ce qui a un effet négatif sur les rendements.

Au fil du temps, cet effet peut s'accroître, contribuant ainsi à un niveau très différent entre le prix attendu à un certain niveau par un investisseur pour une matière première donnée et le rendement expérimenté par cet investisseur pour un produit basé sur des contrats à termes.

Le contango a toujours été très raide pour le Bitcoin, comme l'indique l'illustration 27. Si les contrats à terme sont utiles pour les investisseurs qui ont besoin d'un effet de levier ou qui souhaitent parier à la baisse, ils ne le sont pas autant pour les investisseurs à long terme qui ont accès à des actifs au comptant. Différence majeure entre les matières premières classiques et le Bitcoin, il est possible d'acheter facilement du Bitcoin. L'achat de pétrole ou de céréales au comptant nécessite de disposer d'entrepôts et de moyens de transport.

Historiquement, les contrats à terme sur le Bitcoin constituaient l'un des seuls moyens d'accéder au Bitcoin de manière réglementée. Mais en présence de nouveaux instruments accessibles, ne souffrant pas de l'effet de contango, il est possible qu'une partie de cet argent se réoriente vers le comptant. L'ETF Bitcoin Strategy (BITO) de ProShares, qui s'appuie sur des contrats à termes, représente à lui seul 1,9 milliard d'actifs, ce qui pourrait constituer une source de demande supplémentaire et pousser les prix à la hausse.

Illustration 27 : Sous-performance historique de la stratégie de contrats à terme sur le Bitcoin par rapport au Bitcoin au comptant



Sources : WisdomTree, S&P Global, au 31 décembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

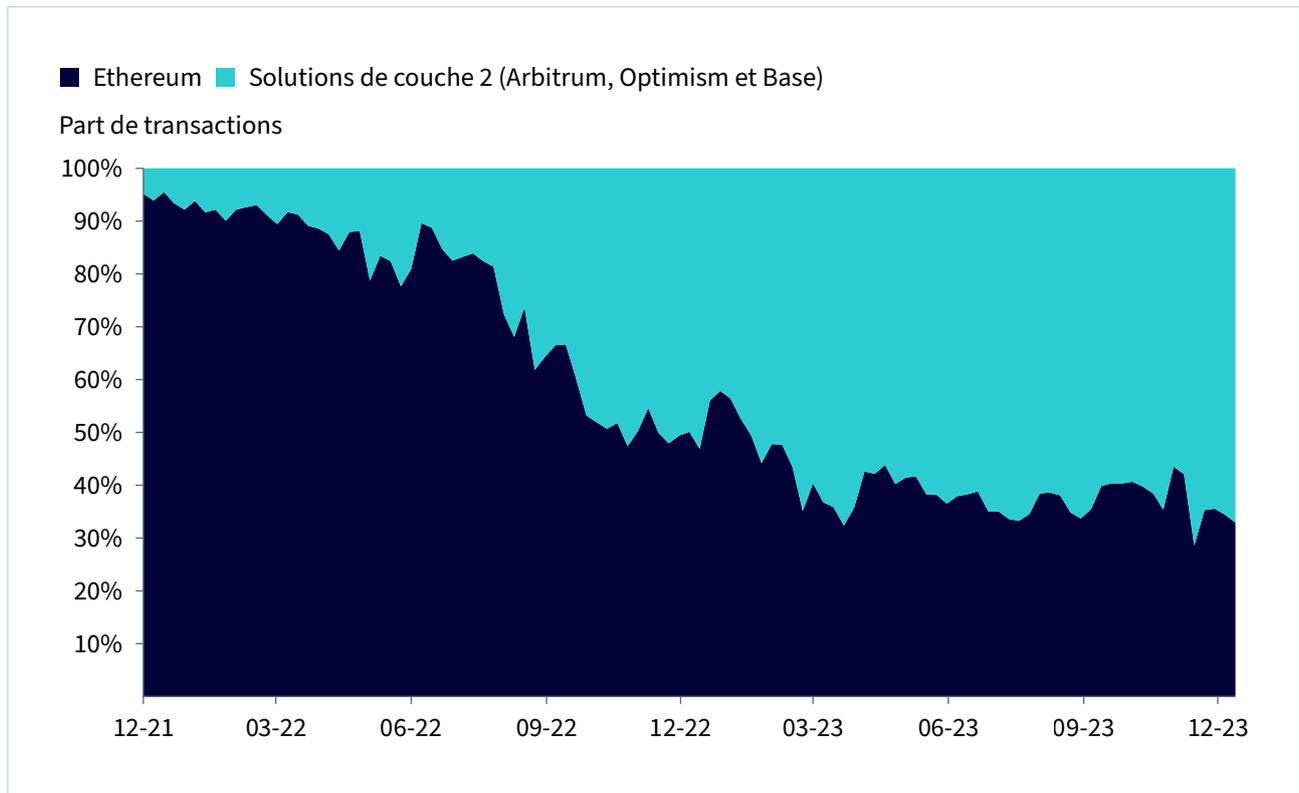
## **La prochaine vague d'applications exceptionnelles pourrait résulter des mises à niveau prévues d'Ethereum**

Outre le Bitcoin, un autre actif numérique mérite notre attention : l'Ethereum, la deuxième plus grande cryptomonnaie en termes de capitalisation. L'Ethereum est plus qu'une simple monnaie numérique ; c'est une plateforme technologique qui permet à des applications décentralisées (dApps) de s'exécuter sur un réseau mondial d'ordinateurs alimentés par la blockchain.

Ethereum a fait l'objet de plusieurs mises à niveau majeures ces dernières années. En 2022, il est passé d'un consensus de preuve de travail (PoW), qui nécessite une puissance de calcul intensive, à un consensus de preuve d'enjeu (PoS), qui récompense les participants pour le verrouillage des actifs et la validation des transactions, ce qui permet de sécuriser le réseau, tout en introduisant le concept de « rendement de staking ». En 2023, la mise à niveau de Shanghai a eu lieu, ce qui a permis aux validateurs de retirer leurs Ethers stakés, conférant ainsi une liquidité et une flexibilité longtemps attendues aux stakers, et renforçant l'attrait du staking.

En 2024, Ethereum devrait procéder à la mise à niveau du « proto-danksharding », ce qui permettra des transactions moins coûteuses et plus rapides pour les solutions de couche 2. Les solutions de couche 2 sont des protocoles qui s'exécutent sur Ethereum et qui gèrent les transactions hors chaîne en les regroupant et en les installant sur Ethereum, réduisant ainsi la congestion et les frais sur le réseau principal. Polygon, Optimism, Arbitrum et Base de Coinbase sont quelques exemples de solutions de couche 2. Ces solutions sont de plus en plus populaires et accessibles, Ethereum privilégiant leur développement et leur intégration.

## Illustration 28 : Les solutions de couche 2 commencent à dominer les transactions réglées sur Ethereum



Source : @jhackworth, « Ethereum and its L2s: Growth Comparison », Dune Analytics, au 9 janvier 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Grâce à ces mises à niveau, Ethereum entend résoudre le problème de scalabilité qui affecte de nombreuses plateformes blockchain et acquérir un avantage sur ses concurrents tels que Solana, qui prétend offrir un débit plus élevé et des coûts plus faibles. Ethereum a pour vision de devenir la blockchain décentralisée de base qui prendra en charge une multitude de solutions de

couche 2 et de dApps, créant ainsi un univers Web3 dans lequel les utilisateurs bénéficieront de plus de contrôle, de confidentialité et de liberté dans leurs activités en ligne. Il s'agit d'un scénario convaincant pour ceux qui investissent dans Ethereum, qui pourraient bénéficier d'une possible adoption accrue et des capacités d'innovation de cette plateforme.

Ethereum entend résoudre le problème de scalabilité qui affecte de nombreuses plateformes blockchain.

## Conclusion

Après de solides performances en 2023 et un mois de janvier 2024 riche en événements, avec le lancement de 11 ETF Bitcoin au comptant aux États-Unis, les signaux semblent positifs pour les cryptomonnaies. L'adoption est en hausse et, compte tenu de l'institutionnalisation croissante du Bitcoin, la demande devrait augmenter de façon régulière au cours des prochaines années. L'environnement macroéconomique est de plus en plus favorable, avec la réouverture des vannes financières en cette année d'élection aux États-Unis. L'offre continue de se réduire à l'approche du quatrième halving. Bien qu'il soit absurde de tenter de formuler une prédiction d'objectif de prix en matière de cryptomonnaies, l'expérience passée nous enseigne que tout est actuellement en place pour que le Bitcoin atteigne de nouveaux sommets dans les 18 à 24 prochains mois.

## Informations Importantes

**Communications commerciales publiées dans l'Espace économique européen (« EEE ») :** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

**Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE :** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

**Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une offre de vente, ou une sollicitation d'offre d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.**

**L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations différentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.**

Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une offre publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses affiliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.



WisdomTree.eu  
+44 (0) 207 448 4330