La lettre de GESTION PRIVÉE

N° 64 | Janvier 2024

Conjoncture et marchés

Renversement de vapeur

Les marchés ont cette étonnante et impressionnante capacité à changer de cap, parfois brutalement, sur des modifications d'anticipations qui peuvent s'apparenter plus à des espoirs. Tel a été une nouvelle fois le cas fin 2023.

Le troisième trimestre a en effet été dominé par le stress lié notamment à des banques centrales toujours offensives dans leur lutte contre l'inflation, provoquant un pic de rémunération sur les emprunts d'états à 10 ans (le rendement du T Bond américain atteignant ponctuellement les 5%). Puis, subitement, le marché a renversé la vapeur début novembre.

Abandonnant leurs manuels d'économie pour se réfugier dans la littérature des frères Grimm, les investisseurs ont vivement réagi au statu quo des banques centrales sur leurs taux directeurs décidé conjointement par la BCE et la FED début novembre. Ainsi se sont-ils massivement mis à anticiper des réductions significatives de taux directeurs en 2024, tout en maintenant une économie « ni trop chaude, ni trop froide », mais juste ce qu'il faut. Ce scénario, très sérieusement nommé « boucles d'or » en référence au conte du même nom, a alimenté la dialectique des opérateurs jusqu'à la toute fin de 2023.

Les indices boursiers ont ainsi été « hissés » vers des sommets historiques, voire au-delà, parallèlement à un violent retournement des marchés obligataires. Ces derniers ont intégré un important pivot des politiques monétaires de la Réserve fédérale américaine mais aussi de la Banque centrale européenne. Ainsi, les investisseurs les plus confiants se sont mis à anticiper des baisses de taux dès le 1er trimestre 2024 dans des proportions allant jusqu'à six réductions de taux pour ceux ayant l'imagination la plus fertile !

Il est raisonnable de penser que les banquiers centraux se sont engagés dans une pause monétaire et qu'ils laisseront leurs taux d'intérêt aux niveaux objectifs atteints en septembre 2023, voire en effet qu'ils les diminueront en 2024. Cependant, l'histoire économique, et non plus celle des contes pour enfants, est riche d'exemples d'inflexions de politique monétaire qui n'ont rien de symétriques. En effet, hausses et baisses de taux ne répondent pas exactement aux mêmes impératifs et ne s'orchestrent donc pas de la même façon et à la même vitesse. Ceci, sans compter cette fois que des échéances électorales d'importance, notamment aux États-Unis, les contraindront dans leur calendrier d'intervention. Dans cet environnement, les marchés ont connu une revalorisation significative de fin d'année, tant au niveau des actions que des obligations. Ce rattrapage a été particulièrement significatif pour les plus petites capitalisations boursières, jusqu'ici totalement délaissées.

L'année 2024 débute donc avec des indices boursiers sur leurs plus hauts et des attentes importantes en termes de détente monétaire, le tout dans un climat géopolitique perturbé avec un échéancier électoral chargé. Si les actions, européennes notamment, n'affichent pas de valorisations trop élevées, nous abordons néanmoins ce nouveau millésime avec une forme de retenue et la volonté d'observer si les prédictions des investisseurs de la fin 2023 seront bien au rendez-vous de ce 1er trimestre. Renverser la vapeur est une chose, aller à pleine vapeur en est une autre.

Données chiffrées : source Bloomberg | Rédigé le 10/01/2024

Vie et avis de la gestion

Le management de la volatilité, élément déterminant en 2024

Le management de la volatilité va être un élément déterminant pour la gestion d'actifs en 2024. Le manque de visibilité sur les conséquences de la hausse des taux sur l'économie, les inflexions de politiques monétaires à venir, ou autrement appelées pivot, le calendrier politique chargé avec, notamment, les élections américaines en novembre ou encore les risques géopolitiques sont autant d'éléments qui alimenteront la volatilité des marchés cette année, apportant des opportunités pour notre gestion.

Après le "rallye" de fin 2023, en partie alimenté par des espoirs de baisse des taux des banques centrales dès le début 2024, nous adoptons une attitude de prudence au 1er trimestre. En effet, si la lutte contre l'inflation est bien amorcée, il est selon nous trop tôt pour considérer qu'elle est définitivement gagnée. Ainsi, les baisses de taux risquent de se faire attendre, ce qui peut déstabiliser les marchés. Nous démarrons donc l'année avec une exposition aux actions mesurée et une préférence pour les valeurs de grandes capitalisations boursières défensives et peu dépendantes du cycle économique. Nous aurons également une préférence pour le style « value », soit les titres faiblement valorisés, plus résistants en cas de remontée ponctuelle des taux. Nous identifions des opportunités notamment dans les secteurs de la santé, des utilities, de l'aéronautique-défense ou encore du pétrole.

Ce n'est qu'un peu plus tard dans l'année, au cours des 2ème et 3ème trimestre, probablement avec un peu d'anticipation comme à l'accoutumé, que les banques centrales, alors tranquillisées par l'inflation, devraient activer ce fameux pivot et ainsi alimenter une reprise solide des marchés. Cela devrait nous permettre d'adopter une attitude plus offensive, tant sur les actions que sur les obligations. Avec des perspectives bénéficiaires des sociétés quasi-stables pour 2024 (+3% attendus en moyenne en Europe) et un retour à la normal de la valorisation des marchés (un ratio de prix/bénéfice de 14x en moyenne historique contre 13x actuellement), on peut s'attendre à ce que les marchés dépassent les niveaux atteints fin 2023. Ce sera peut-être également le retour en grâce de certaines classes d'actifs comme les petites et moyennes capitalisations, mais aussi certaines zones économiques et géographiques en déshérence boursière depuis trop longtemps.

Les élections américaines donneront la tonalité du 4ème trimestre. L'élection du futur président des États-Unis ne sera pas sans conséquences sur l'état du monde et donc sur la bourse.

En résumé, de nombreux pivots en perspective qui ,en attendant de s'exprimer, demanderont beaucoup de flexibilité, de réactivité et d'adaptabilité en 2024.

Gamme OPC de Cogefi Gestion

CHIFFRES-CLES AU 29/12/2023

			Niveau de risque (- 1 2 3 4 5 6 7 +)	Valeur liquidative	Perf. mensuelle*	Perf. 2023**	3 ans*** Perf. cumulée	3 ans*** Volatilité	5 ans**** Perf. cumulée	5 ans**** Volatilité
ACTIONS	**COGEFI PROSPECTIVE P**	FR0010762518		115,80	5,09%	2,80%	-27,10%	20,93%	25,81%	21,05%
	FCP - Actions Europe Petites Capitalisations	Eligible au PEA								
	Indicateur de référence dividendes nets réinvestis (1)		1 2 3 4 **5** 6 7		7,41%	11,48%	8,57%	17,04%	49,29%	18,81%
	COGEFI ELIXIR ISR P	FR0013140597		108,99	3,60%	12,36%	1,81%	16,75%	36,65%	18,09%
	FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte	Eligible au PEA								
	EURO STOXX en € dividendes nets réinvestis		1 2 3 **4** 5 6 7		3,23%	18,55%	27,53%	16,70%	61,23%	19,44%
	COGEFI VALEUR P	FR0007079132		44,21	3,08%	13,77%	3,27%	15,37%	30,14%	16,91%
	FCP - Actions Europe Grandes Capitalisations Mixte	Eligible au PEA								
	STOXX Europe Large 200 en € dividendes nets réinvestis		1 2 3 **4** 5 6 7		3,47%	16,09%	34,96%	14,29%	65,77%	17,32%
MIXTES	**COGEFI FLEX DYNAMIC P**	FR0010738211		98,99	2,22%	5,32%	-5,93%	11,56%	31,95%	13,08%
	FCP - Allocation EUR Agressive									
	Indicateur de référence coupons et div. nets réinvestis (2)		1 2 3 **4** 5 6 7		3,33%	14,86%	23,23%	11,67%	55,17%	13,63%
OBLIGATIONS	**COGEFI HIGH QUALITY BOND P**	FR0013421443		993,56	1,18%	5,10%	-0,74%	1,58%	*FCP créé le 02/07/2019 valeur origine 1 000 €*	
	FCP - Obligations EUR Diversifiées									
	Indicateur de référence (3)		1 **2** 3 4 5 6 7		0,35%	3,83%	4,00%			
	COGEFI SHORT TERM HIGH YIELD P	FR0007389002		533,60	1,51%	2,21%	-0,45%	2,96%	3,96%	3,76%
	FCP - Allocation EUR Prudente									
	Indicateur de référence (4)		1 **2** 3 4 5 6 7		1,66%	8,01%	8,29%		9,47%	
	COGEFI BONDS 2026 P	FR001400FCA4		1 036,76	NC	NC	*FCP créé le 23/05/2023 valeur origine 1 000 €*			
	FCP - Allocation EUR Prudente		1 **2** 3 4 5 6 7							
	ORIGINES R - Fonds partenaire	FR0013420767		950,72	2,01%	6,60%	-4,79%	2,53%	*FCP créé le 29/07/2019 valeur origine 1 000 €*	
	FCP - Obligations EUR Emprunts Privés									
	iBOXX-Index EUR Liquid Sovereigns Total Return		1 **2** 3 4 5 6 7		4,61%	6,89%	-19,02%	8,26%		

Source Cogefi Gestion

(1) STOXX Europe Total Market Small EUR div. nets réinvestis depuis le 02/05/2017, CAC Mid & Small div. nets réinvestis avant
(2) 35% STOXX Europe Large 200 (€) div. nets réinvestis, 35% MSCI World (€) div. nets réinvestis jusqu'au 31/12/22 et STOXX 1800 div. nets réinvestis depuis, 30% FTSE MTS 5-7 ans coupons réinvestis
(3) €STR capitalisé +0,6% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +0,6% avant cette date
(4) €STR 8,5 bp capitalisé +1% depuis janv. 2022, Eonia Capitalisé +1% avant cette date

*Perf. mensuelle	du 30/11/23	au 29/12/23
**Perf. 2023	du 30/12/22	au 29/12/23
***3 ans	du 31/12/20	au 29/12/23
****5 ans	du 31/12/18	au 29/12/23

AVERTISSEMENT - Les OPC sont investis dans des instruments financiers sélectionnés par Cogefi Gestion qui connaîtront les évolutions et aléas des marchés. **Il est rappelé que tout investissement comporte des risques de perte. Le capital investi peut ne pas être intégralement restitué. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne constituent en aucun cas une garantie de performance ou de capital à venir.** Ce document non contractuel ne constitue ni une offre de vente, ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité du groupe Cogefi. Données à caractère indicatif. Avant tout investissement, **Cogefi Gestion recommande de se rapprocher de son conseiller pour une meilleure compréhension des risques et de consulter obligatoirement le DICI des OPC** disponible auprès de Cogefi Gestion ou sur ce site internet : www.cogefi.fr. **Ces fonds ne peuvent être souscrits par des « US Persons » ou assimilés.**

Produits structurés : une alternative d'investissement innovante et complémentaire

Solutions d'investissement sur-mesure et novatrices, les produits structurés combinent des instruments et sous-jacents classiques (obligation, action, cours de change…) à des produits dérivés (option par exemple).

Ils offrent à l'investisseur l'opportunité de tirer profit de l'évolution du sous-jacent, en capitalisant sur les opportunités des marchés financiers, tout en ajustant le niveau de risque qu'il est prêt à assumer.

Grâce aux multiples possibilités, les produits structurés permettent ainsi de répondre aux attentes les plus spécifiques de chaque investisseur en fonction de critères précis :

Structure	La devise dans laquelle sera libellé le produit
Horizon d'investissement	1 mois à 5 ans, voire d'avantage
Sous-jacent(s)	Actions, obligations, indices, taux, cours de change, matières premières, fonds…
Anticipation	Hausse, stabilité ou baisse du sous-jacent en cours de vie ou à maturité du produit
Objectif	Revenus réguliers, exposition à l'évolution du cours, couverture contre une évolution de cours défavorable…
Niveau de risque accepté	Protection totale ou partielle à maturité du capital investi, absence de protection
Émetteur (et garant le cas échéant)	Niveau de « solidité financière » requis, évaluation du risque de défaut

Ces produits, basés sur des hypothèses définies au départ (hausse d'un indice, d'un titre, d'un panier de valeurs, etc.) sont conçus pour répondre à des objectifs spécifiques tels que la préservation du capital, la génération de revenus ou la participation aux marchés haussiers dans un horizon temporel défini. L'innovation qui les caractérise réside dans leur capacité à combiner un ensemble de paramètres très divers. Ils s'adressent aussi bien à un investisseur novice cherchant à minimiser les risques, qu'à un chevronné visant à maximiser les rendements.

Trois catégories de produits peuvent être distinguées en fonction du rapport « risque accepté / rendement espéré » et des objectifs d'investissement.

- **Produits offrant une protection à 100% du capital à maturité**

Rendement escompté plus faible que celui des autres catégories de produits. L'objectif principal reste le remboursement du capital initialement investi à maturité.

- **Produits assortis d'une protection partielle ou conditionnelle du capital à maturité**

Niveau de risque accepté plus élevé permettant à l'investisseur d'avoir des objectifs de rendement accrus. *Exemple 1 :* protection partielle à 90% : le remboursement du capital à maturité sera au minimum de 90% du capital initialement investi et ce, quelle que soit l'évolution du sous-jacent.

Exemple 2 : protection conditionnelle : le remboursement du capital initialement investi à maturité est soumis au respect d'une ou plusieurs conditions (exemple : le sous-jacent ne doit pas atteindre un niveau prédéfini à maturité ou en cours de vie).

- **Produits "directionnels" à forte exposition aux marchés financiers, sans protection du capital**

Rendement et remboursement à maturité dépendent de l'évolution du sous-jacent (parfois avec levier). Attention, le remboursement du capital est soumis à la solvabilité de l'émetteur (et du garant, le cas échéant). Sa « solidité » financière, évolutive à la suite de l'émission du produit, est généralement évaluée par une ou plusieurs agences de notation.

L'approche innovante développée par Cogefi sur les produits structurés offre une complémentarité aux investissements traditionnels.

Elle capitalise en effet sur les expertises internes de connaissance des marchés et des entreprises cotées, et d'analyse de risques. Leur flexibilité, combinant rendement et capacité à offrir une protection du capital, en font des instruments attractifs pour les investisseurs de tous niveaux d'expérience.

Les produits structurés ouvrent ainsi la voie à une approche plus éclairée et sur mesure de l'investissement financier. En somme, ce qui nous définit chez Cogefi.

AVERTISSEMENT - Ce document est informatif et ne constitue ni une offre de vente, ni un conseil en investissement et n'engage pas la responsabilité du Groupe COGEFI. Avant tout investissement, **COGEFI recommande de consulter le prospectus du produit et de se rapprocher de son conseiller en investissement financier pour une meilleure compréhension des risques associés au produit et évaluer l'adéquation de ce type d'investissement à son profil d'investissement** en tenant compte notamment de ses objectifs d'investissement, de sa connaissance et expérience des produits financiers, de sa surface financière et de son aversion au risque.

Loi de Finances pour 2024, les principaux changements

La loi, promulguée le 29 décembre et publiée au Journal Officiel du 30 décembre, ne vient pas perturber la stabilité fiscale observée depuis plusieurs années. Elle apporte néanmoins son lot de nouveautés pour les particuliers.

Indexation sur l'inflation du barème de l'impôt sur le revenu

Le barème de l'impôt sur le revenu est indexé sur la prévision d'évolution de l'indice des prix à la consommation. Concrètement, les tranches de revenus du barème de l'impôt sur le revenu sont réévaluées de 4,8% en 2024. Les prestations sociales et les pensions de retraite continueront également d'être indexées sur l'inflation.

Régime fiscal du plan d'épargne avenir climat

Les revenus du **plan d'épargne avenir climat (PEAC)**, créé par la loi du 23 octobre 2023 relative à l'industrie verte et réservé aux jeunes de moins de 21 ans, seront exonérés d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux. La possibilité pour les moins de 18 ans d'ouvrir un plan d'épargne retraite individuel (PER) est supprimée.

Exonération de l'impôt sur le revenu de la location ou sous-location d'une partie de la résidence principale

Prorogation jusqu'au 31 décembre 2026 de ces mesures sous certaines conditions (pièces louées constituant la résidence principale ou temporaire du locataire ou sous-locataire).

Imposition des locations meublées de tourisme

Le régime forfaitaire d'imposition « micro BIC » pour les meublés de tourisme (villas, appartements, studios meublés) est complété par la création d'un nouveau seuil spécifique fixé à 15 000 euros avec un abattement de 30%. Il s'ajoute aux seuils d'application prévus de 188 700 € et 77 700 € dont les abattements respectifs sont de 71% et 50% en fonction de la catégorie d'activité exercée.

Prorogation du dispositif « Denormandie » de réduction d'IR jusqu'au 31 décembre 2026 à condition :

1. D'acheter un logement ancien, situé sur le territoire d'une commune couvert par le programme national Action cœur de ville (ACV) ou sur le territoire d'une commune ayant passé une convention d'Opération de Revitalisation des Territoires (ORT) ;
2. D'y réaliser des travaux d'envergure pour le mettre en location.

Prolongation, abrogation & modification dispositifs d'investissements locatifs

- **1 janvier 2024 :** « Besson ancien » abrogé ; « Borloo ancien » & « Cosse » non renouvelables ;
- **2 Juillet 2025 :** Les dispositifs « Périssol », « Besson neuf », « Robien », « Scellier », et la réduction d'IR au titre de l'acquisition d'un logement neuf ou en l'état futur d'achèvement dans des résidences de tourisme, ou des investissements dans des résidences hôtelières à vocation sociale, ne s'appliqueront plus pour les logements et travaux achevés à compter de cette date.

Aide pour adulte handicapé (AAH)

Les bénéficiaires de l'Allocation aux Adultes Handicapés (AAH) pourront désormais continuer de la percevoir s'ils décident de poursuivre leur activité professionnelle après leur âge légal de départ à la retraite.

Nomination

Jean-Philippe Taslé d'Héliand rejoint Cogefi en tant que Directeur général délégué et Responsable de l'activité de Wealth Management (banque privée, ingénierie patrimoniale et Family Office)

Jean-Philippe a effectué toute sa carrière chez Oddo BHF et participé activement à sa réussite. Il a successivement occupé les fonctions de vendeur action, analyste financier, a développé l'activité en Espagne puis est revenu à Paris pour donner naissance à la structure d'Asset Management, avant de rejoindre la banque privée qu'il présidait depuis 11 ans. Il est diplômé d'une Maîtrise de Sciences de Gestion de l'Université Paris-Dauphine et de Sciences Po en Économie et Finance.