



# Deuterium Global Dynamic Allocation

Rapport trimestriel de stratégie T4 2023

---

30 septembre 2023



# Table des matières

## Projections économiques et d'investissement de la DGDA pour le quatrième trimestre 2023

3. Perspectives de l'allocation d'actifs au niveau mondial pour le quatrième trimestre 2023

4. les **projections** de marché

8. Conclusions sur l'investissement global

Conclusions sur l'investissement régional

10. USA

13. Chine

16. Japon

19. zone euro

22. UK

25. marchés en développement, Extrême-Orient hors Japon, produits de base

Toutes les données de ce rapport proviennent des modèles propriétaires de Deuterium Global Asset Allocation.



CNBC John Interview

29<sup>th</sup> mai 2023

<https://youtu.be/M-Jv8tBoGOE>



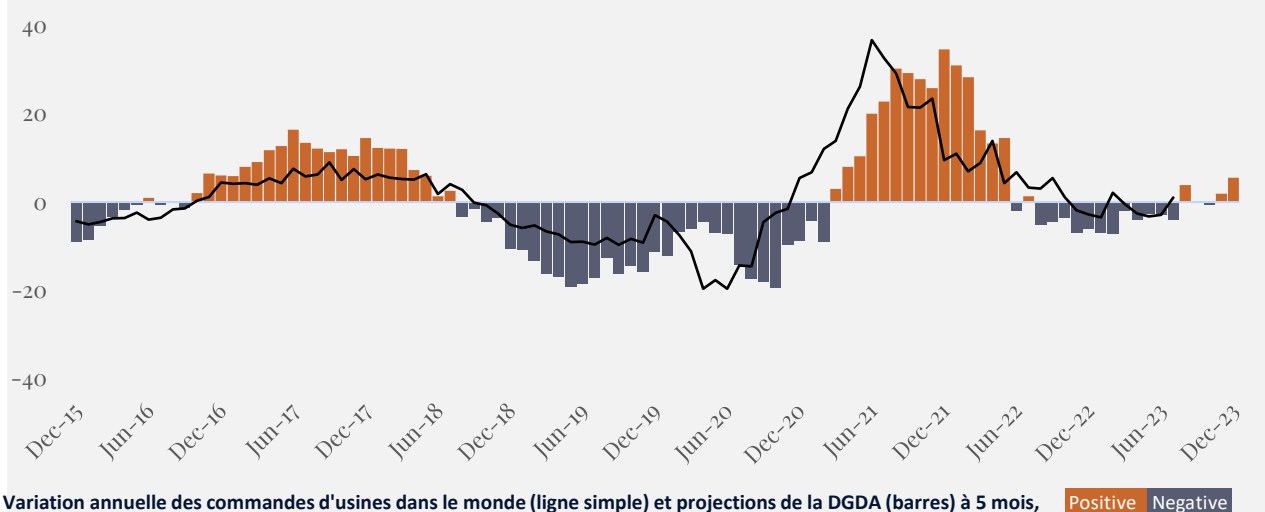
# Deuterium Perspectives d'allocation dynamique mondiale pour le quatrième trimestre 2023 : Reprise mondiale

Les modèles de Deuterium indiquent une reprise de la consommation, de la production et de la croissance des échanges mondiaux au quatrième trimestre 2023. Les valorisations des actions mondiales augmenteront au cours des prochains mois, car l'accélération de la production dans toutes les régions, à l'exception de la Chine, entraînera des révisions à la hausse des bénéfices attendus des entreprises. Les rendements des obligations souveraines resteront probablement élevés, même si l'inflation des prix à la consommation et à la production continue de baisser, car les investisseurs auront probablement besoin de temps pour évaluer la manière dont les banques centrales réagiront aux informations faisant état d'une croissance plus forte avec des pressions modérées sur les prix. Dans un tel environnement, où les rendements réels restent plus élevés aux États-Unis qu'ailleurs, le dollar reste attractif par rapport à ses principales contreparties. La faible croissance en Chine au cours du prochain trimestre maintiendra les prix des matières premières à un niveau bas, malgré la reprise cyclique dans le monde entier. Le tableau d'ensemble est celui d'une reprise surprise de l'activité économique aux États-Unis, en Europe et dans les pays en développement, avec des marchés d'actions américains susceptibles de surperformer les autres grandes catégories d'actifs, tandis que des pressions inflationnistes plus faibles maintiendront probablement les banques centrales mondiales dans l'expectative.

Les divisions législatives aux États-Unis signifient que le Congrès n'autorisera pas de nouvelles mesures de relance budgétaire du type de celles qui ont fait passer le ratio dette publique/PIB de 82 % à 137 %. Les recettes publiques augmenteront probablement plus vite que les dépenses dans les premières phases de la reprise, mais les rendements obligataires américains n'auront qu'un effet baissier limité à 13 mois des élections, et les coûts politiques et fiscaux d'un flux élevé d'immigration illégale et de la chute du taux de participation des hommes en âge de travailler aux États-Unis, qui est devenu l'un des plus bas de l'OCDE, doivent encore être financés. Les prix à la production et les prix des biens sont déjà tombés en dessous de leurs niveaux d'il y a un an dans plusieurs régions, et les chiffres de l'inflation des loyers qui relèvent l'IPC global américain sont également négatifs.

Les principales banques centrales, à l'exception de la BCE, ont suivi l'exemple de la Réserve fédérale, en relevant les taux au moment où la banque centrale américaine les relevait, et en les mettant en attente, conformément à l'évolution vers la neutralité de l'orientation monétaire des États-Unis. Les prochaines décisions politiques refléteront probablement le soulagement face à la poursuite de la modération des prix et l'incertitude face à la vigueur soudaine et imprévue de la production américaine et internationale. Dans de telles circonstances, les banques centrales maintiendront probablement leurs taux directeurs. Un creux dans le cycle économique mondial, ainsi que l'amélioration des conditions financières dans le monde entier, soutiendront probablement les valorisations des actifs à risque, en particulier celles des États-Unis.

Les modèles d'allocation dynamique de Deuterium Global prévoient une reprise des commandes d'usines dans le monde au quatrième trimestre 2023.





Variation annuelle des commandes d'usines dans le monde (ligne simple) et projections de la DGDA (barres) à 5 mois, Source : Deuterium

# Projections de marché de la DGDA pour le quatrième trimestre 2023 :

Projections de la DGDA pour le quatrième trimestre 2023	Au 30 septembre 2023	Mouvements du marché prévus pour la fin du quatrième trimestre 2023
<b>ÉTATS-UNIS</b>		
Rendements à 3 mois	5.47%	
Rendements à 10 ans	4.57%	
Indice du dollar américain	106.2	+
Indice S&P 500	4288	
<b>Chine</b>		
Rendements à 3 mois	2.52%	
Yuan chinois	0.14	--
MSCI Chine	59	
<b>Japon</b>		
Rendements à 3 mois	-0.23%	-
Rendements à 10 ans	0.76%	
Yen japonais	0.01	
Indice des actions Topix	2323	
<b>UEM</b>		
Rendements à 3 mois	3.66%	
Rendements à 10 ans	2.84%	
L'euro	1.06	
Indice des actions Euro Stoxx 50	4175	
<b>ROYAUME-UNI</b>		
Rendements à 3 mois	5.39%	
Rendements à 10 ans	4.44%	
Livre sterling	1.22	
Indice des actions FTSE 100	7608	
<b>Marchés des matières premières</b>		
Tous les produits de base	502	+
Pétrole et énergie	412	+
Or et métaux précieux	535	

Source : Deuterium, Refinitiv

bearish		negative	-	neutral		positive	+	bullish	
---------	---	----------	---	---------	--	----------	---	---------	---



# DGDA Global

## Conclusions de l'investissement : Ajouter au risque

1. L'inflation mondiale continuera à s'atténuer suffisamment au cours du trimestre pour que les investisseurs s'attendent à ce que les principales banques centrales maintiennent des taux d'intérêt dirigés, même si la production mondiale commence à augmenter. Les rendements des obligations souveraines des États-Unis, de l'Allemagne et du Royaume-Uni seront probablement soumis à des pressions moindres dues à la modération de l'inflation, contrebalançant les pressions à la hausse dues à l'augmentation de l'activité. Le resserrement des écarts de crédit devrait créer de meilleures conditions de liquidité au niveau mondial, ce qui profitera en particulier aux actifs à risque procycliques.

### Le marché Projections

Principales actions	Positif +
Actions en développement	Positif +
Pétrole, matières premières industrielles	Neutre +
Principales obligations	Neutre
Développement des obligations	Neutre
Dollar américain	Positif +
Yen japonais	Négatif --
L'euro	Négatif --
Livre sterling	Négatif --

2. Les banques centrales ont promis de procéder à de nouvelles hausses de taux si celles-ci s'avéraient nécessaires pour ramener les taux d'inflation à leur niveau cible. Les rapports faisant état d'une baisse des prix à la consommation et des prix de base, avec des prix à la production inchangés par rapport à l'année précédente, pourraient bien convaincre les autorités monétaires que des taux d'intérêt encore plus élevés ne sont plus nécessaires à ce stade de leurs cycles économiques. Étant donné les faibles perspectives de croissance industrielle de la Chine au cours du prochain trimestre, les pressions globales sur les prix des produits de base seront probablement contenues.

### Projections de Projections de politique monétaire

ÉTATS-UNIS	Neutre
Chine	Lâches
UEM	Neutre
Japon	Serrage
ROYAUME-UNI	Serrage

3. Au quatrième trimestre 2023, les économies américaine et européenne passeront à une expansion de la demande globale et de la croissance de la production, tandis qu'en Asie, l'activité industrielle commencera à se redresser, parallèlement à l'augmentation des exportations mondiales. L'économie chinoise semble néanmoins avoir un taux d'expansion très faible au quatrième trimestre 2023 par rapport aux cycles précédents.

### Projections économique

ÉTATS-UNIS	Expansion
Chine	Ralentissement
UEM	Expansion
Japon	Expansion
ROYAUME-UNI	Début de l'expansion

# Les signaux économiques mondiaux se sont améliorés dans tous les domaines pour le quatrième trimestre 2023 : Hausse de la production mondiale

Les projections de la DGDA concernant la production, les commandes et les exportations montrent que l'activité industrielle rebondira dans pratiquement toutes les régions, signalant une expansion du cycle mondial au quatrième trimestre 2023,

## Moniteurs de production globale (+/- 1) ↗

Production Monitor	Production	Orders	Exports	Direction	Average
USA					0.21
Europe					0.02
Japan					0.17
UK					0.13
Canada					0.20
France					0.03
Switzerland					0.04
Germany					0.16
Australia					0.09
Netherland					0.20
Spain					0.08
Sweden					0.04
Italy					-0.04
China					0.28
South_Korea					0.38
Taiwan					0.25
Hong_Kong					0.10
Singapore					0.25
Indonesia					0.16
Thailand					0.17
India					0.26
Brazil					0.34
Russia					-0.04
Mexico					0.16
South_Africa					0.08

Source : Deutérium

Best Worst

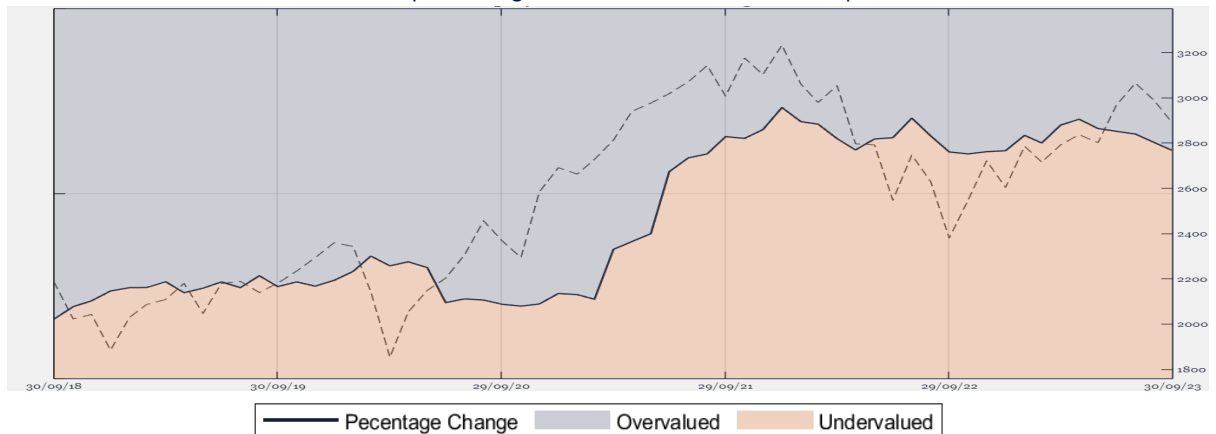
Nos indicateurs avancés de l'activité industrielle ont continué à se redresser par rapport aux chiffres très négatifs qu'ils affichaient au début de l'année, et tous les indicateurs sauf deux sont désormais positifs. Ces projections pour la production, les commandes d'usine et les biens durables suggèrent une nouvelle évolution vers une croissance mondiale en expansion au cours du prochain trimestre. L'augmentation des salaires réels, l'amélioration du commerce et l'amélioration des conditions financières réduiront les vents contraires à la demande mondiale, ce qui augmentera la production mondiale.

Les effets décalés des politiques et la stagnation des prix de l'immobilier aux États-Unis maintiendront l'inflation américaine à un niveau modéré, tandis que nos modèles indiquent que la production industrielle dans les principales économies, à l'exception de la Chine, amorcera une reprise qui s'accélérera jusqu'à la fin de l'année.

# La plupart des marchés d'actions européens et en développement : Valorisations attrayantes

La croissance des bénéfices, des flux de trésorerie et des dividendes des entreprises a laissé la plupart des marchés européens et des pays en développement en dessous de leur juste valeur par rapport à leurs moyennes historiques.

Variation en pourcentage de l'indice mondial des actions par



Source : Deutérium

Les actions américaines et asiatiques sont surévaluées, tandis que la plupart des marchés européens et des marchés en développement sont bien en dessous de leur juste valeur. Les actions du Royaume-Uni, de l'UEM et des marchés en développement présentent des valorisations très attrayantes.

COUNTRY	Current Price	Target Price	Price Move required to get to target price
World	2940	2861	-2.7%
EAFE	2141	2280	6.5%
United States	4389	4140	-5.7%
EMU	4343	4956	14.1%
Japan	33389	28499	-14.6%
United Kingdom	7569	9164	21.1%
Canada	19754	21893	10.8%
France	7294	8346	14.4%
Switzerland	11216	11044	-1.5%
Germany	16111	19564	21.4%
Australia	7358	8018	9.0%
Netherlands	763	876	14.8%
Spain	9440	9232	-2.2%
Sweden	2281	2297	0.7%
Italy	27576	38080	38.1%
Asia Ex Japan	576	607	5.5%
China	6655	5742	-13.7%
South Korea	2605	2524	-3.1%

COUNTRY	Current Price	Target Price	Price Move required to get to target price
Taiwan	17185	18706	8.9%
Hong Kong	19607	17727	-9.6%
Singapore	3220	3282	1.9%
Indonesia	6660	9729	46.1%
Malaysia	1388	1860	34.0%
Thailand	1538	1615	5.1%
Philippines	6449	8017	24.3%
Emerging	1013	1054	4.0%
India	63328	67471	6.5%
Brazil	119622	163605	36.8%
Russia	2804	4010	43.0%
Mexico	54366	61287	12.7%
Turkey	5252	6365	21.2%
Resource	366	442	20.8%
South Africa	76769	84074	9.5%
Colombia	1161	1742	50.0%
Chile	5783	8532	47.5%
Argentina	409417	281275	-31.3%

Source : Deuterium, Refinitiv

Négatif Positif

# Allocation d'actifs globale

## Conclusions pour le quatrième trimestre 2023 :

### Ajouter au risque

---

Alors que l'inversion de la courbe des rendements aux États-Unis et les indicateurs avancés négatifs continuent de mettre en garde contre une récession potentielle aux États-Unis, nos modèles montrent que ce n'est pas le cas pour l'instant. Au contraire, nos projections concernant la consommation, l'investissement, la production et les prix, pays par pays, pour toutes les régions à l'exception de la Chine, indiquent pour le quatrième trimestre 2023 au moins une reprise temporaire de la croissance mondiale. Elles suggèrent que la somme des effets des bilans des entreprises sur l'investissement, des meilleures valorisations des actions cette année et des effets positifs de la richesse des ménages sur la consommation contrebalancera les effets négatifs de la hausse des taux d'intérêt. Dans l'ensemble, la stabilisation des conditions financières commencera à stimuler la consommation et la production mondiales, de sorte que les perspectives de valorisation des actifs à risque, compte tenu des niveaux attrayants de nombreux marchés boursiers, seront bonnes jusqu'à la fin de l'année.

### Les principaux marchés européens et en développement sont sous-évalués

Les actions américaines sont surévaluées par rapport aux moyennes historiques des mesures standard, les actions de la plupart des secteurs américains étant supérieures à leurs moyennes de prix sur cinq ans par rapport aux bénéfices, aux ventes, à la valeur comptable, aux flux de trésorerie et aux dividendes. En termes d'évaluation, les actions des secteurs des matériaux et de l'énergie restent nettement en dessous de leur juste valeur, tandis que deux secteurs à forte capitalisation, les technologies de l'information et les services de communication, après avoir rebondi cette année, se situent au-dessus de leurs tendances historiques. La surévaluation des actions américaines donne une image négative des actions mondiales, mais trois des principaux marchés d'actions et neuf des marchés d'actions en développement examinés se révèlent très attrayants.

### L'inflation s'atténue

Au quatrième trimestre 2023, le ralentissement de l'inflation remettra probablement en question l'opportunité d'un nouveau resserrement monétaire de la part des banques centrales et contribuera sans doute à atténuer les inquiétudes concernant les éventuels effets de second tour. Ces vents contraires moindres et le début d'une reprise mondiale conduiront probablement les investisseurs à revoir à la hausse les projections actuelles concernant les fondamentaux des actions et les bénéfices des entreprises, et à rechercher de meilleurs fondamentaux au cours du prochain trimestre. Les prix des matières premières et de l'énergie continueront à trouver un plancher au début de ce rebond du cycle mondial, même si la Chine affiche une croissance beaucoup plus lente que lors des expansions passées. Les prix à la production, désormais négatifs ou stables, devançant les prix à la consommation, tandis que la croissance de la masse monétaire au sens large devance l'inflation globale de deux ans. Compte tenu de ces mesures, l'inflation globale pourrait bien être orientée à la baisse pendant un certain temps.

### Secteurs pro-cycliques privilégiés

Le resserrement de la politique des banques centrales, toujours en vigueur dans les principales régions, sera remis en question lorsque le taux d'inflation américain continuera à baisser alors même que la consommation, la production industrielle et la croissance des exportations américaines sont en expansion. Avec une reprise du cycle américain, les grands secteurs américains tels que la technologie et la consommation discrétionnaire surperformeront, tandis que les actions des secteurs américains sensibles aux taux d'intérêt se porteront nettement moins bien.

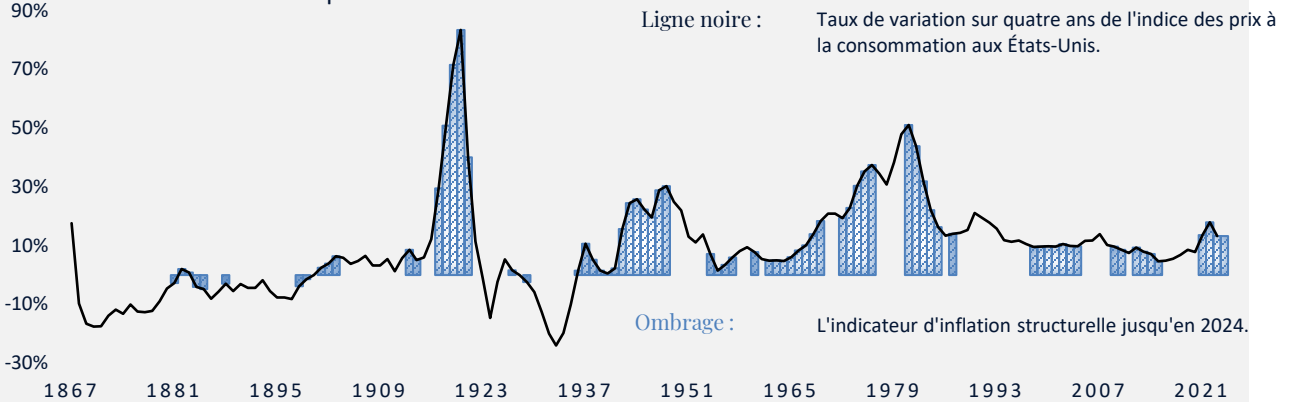


# Projections de Deutérium 1880-2024 : Modérer l'inflation

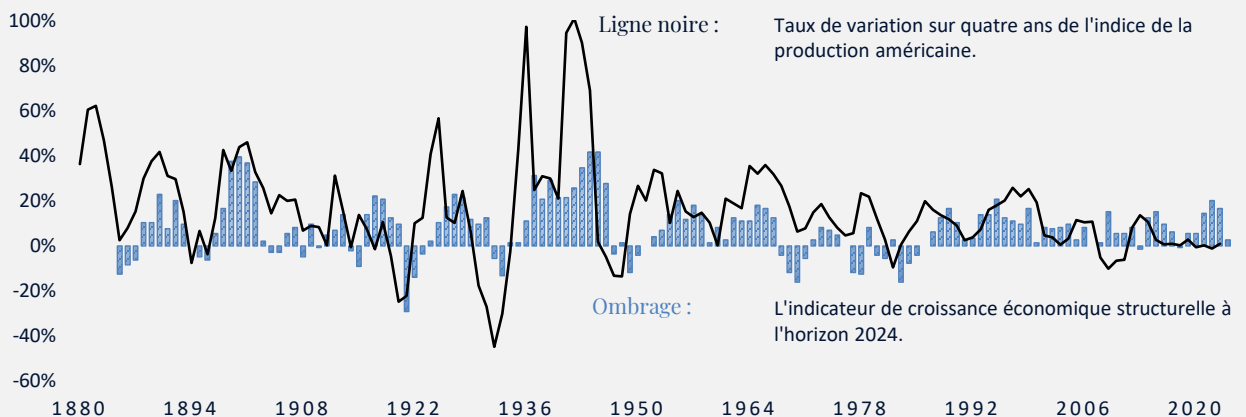
Nos projections pour le quatrième trimestre 2023 concernant la baisse de l'inflation à partir d'un taux relativement élevé et le début de la croissance de l'activité industrielle au cours du trimestre sont conformes à nos projections structurelles pour l'IPC et la production aux États-Unis jusqu'à la fin de 2024, sur la base de notre analyse historique sur 150 ans (publiée séparément).

Les graphiques ci-dessous présentent nos indicateurs prédictifs de l'inflation et de la croissance structurelles aux États-Unis de 1885 à 2024.

Ce graphique montre la variation en pourcentage sur quatre ans de l'inflation américaine et de notre indicateur d'inflation sur quatre ans.



Ce graphique montre la variation en pourcentage sur quatre ans de la production industrielle américaine et de notre indicateur de production sur quatre ans.



Sources : Deuterium, Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor ; Deuterium, Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor, Board of Governors of the Federal Reserve System (US), Quarterly Journal of Economics (1700-1919)

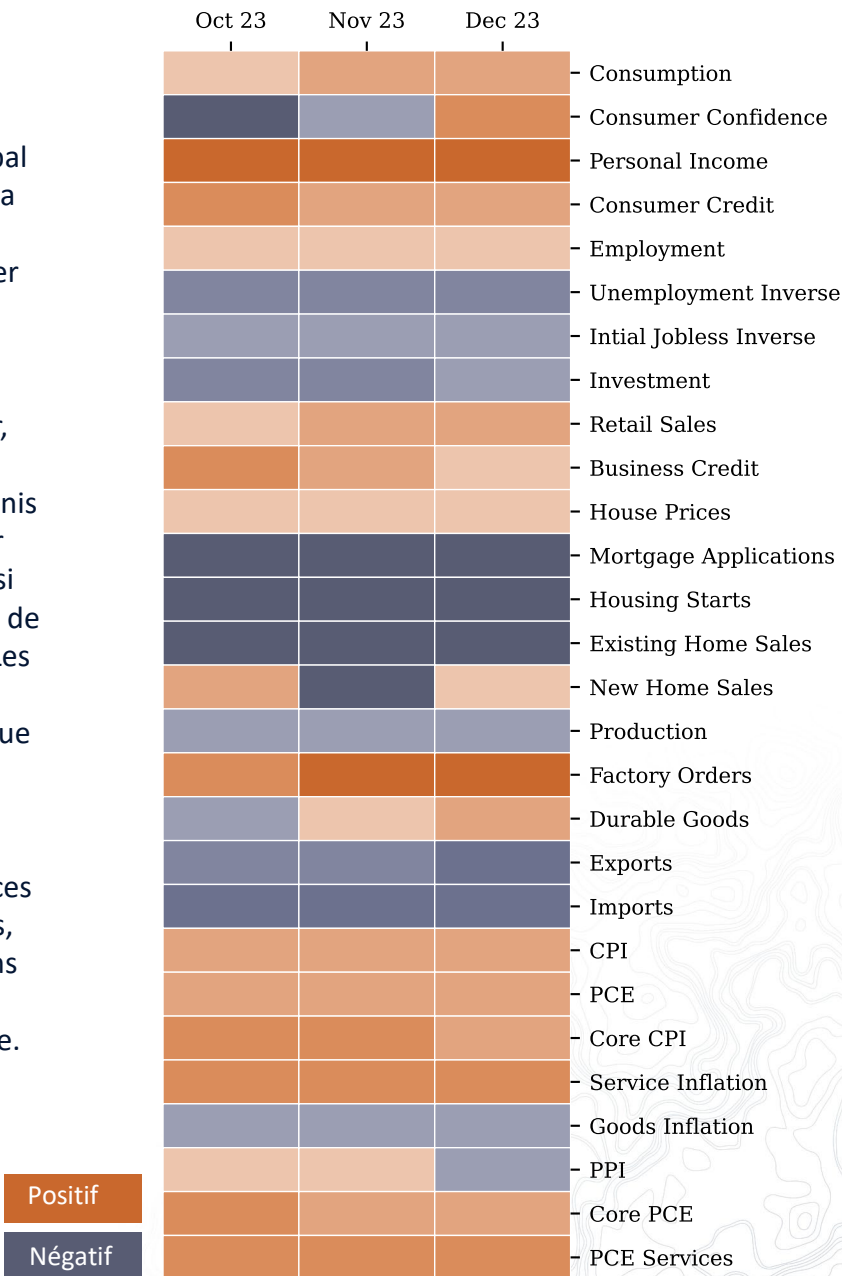
Les mesures clés qui sous-tendent les tendances historiques des prix et de l'activité industrielle sont la masse monétaire, les prix des matières premières, les taux d'intérêt, la politique fiscale et la production. Ces mesures sont à l'origine des hausses et des baisses des marchés des actions, des métaux précieux et des obligations. Ces projections trimestrielles de baisse de l'inflation sont conformes à nos projections historiques, disponibles sur notre site web.

# Conclusions sur les investissements régionaux aux États-Unis Q4 2023 : Projections économiques de la DGDA



## Projections économiques

Les modèles de Deuterium Global Asset Allocation prévoient que la consommation américaine augmentera à un rythme régulier au cours du prochain trimestre, avec un rebond de la confiance des consommateurs à la fin du trimestre. Les mises en chantier, les ventes et les demandes de prêts hypothécaires aux États-Unis semblent toujours se contracter d'une année sur l'autre, même si les variations annuelles des prix de l'immobilier restent positives. Les commandes d'usines se redresseront plus rapidement que l'ensemble de la production américaine. Au cours du quatrième trimestre 2023, les mesures de l'inflation des services aux États-Unis resteront élevées, mais l'inflation des prix des biens et des prix à la production décollera au cours du trimestre.



Projections de l'évolution annuelle aux États-Unis au quatrième trimestre 2023

Source : Deuterium, Refinitiv



# Évaluations du marché

## Résumé des perspectives

ÉTATS-UNIS



Actions



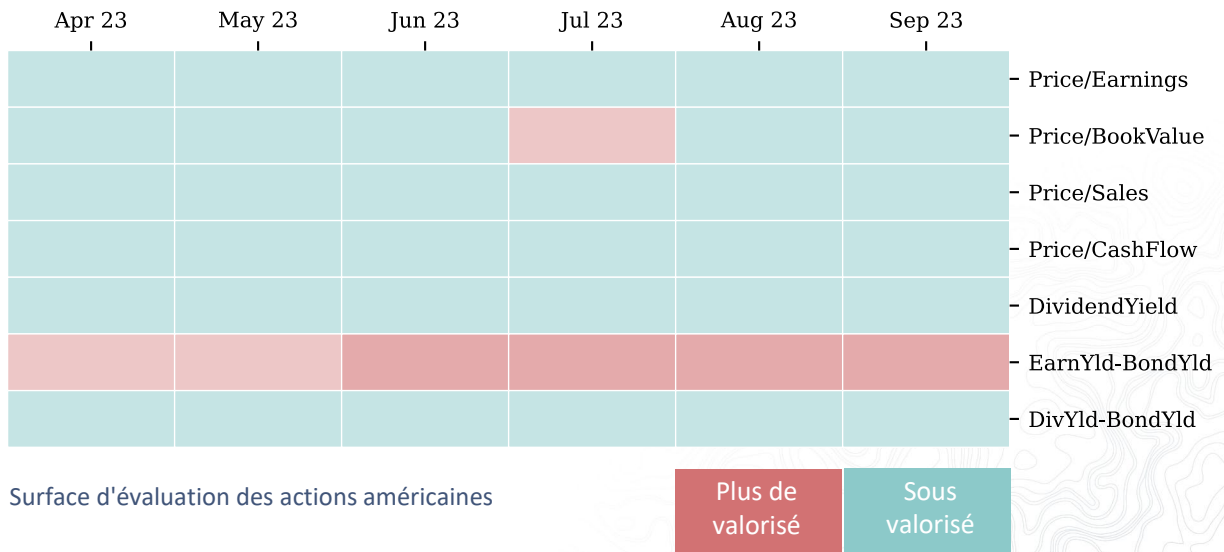
Factures à trois mois



## Évaluations du marché

Les indicateurs de valorisation des actions montrent que les actions américaines sont moins surévaluées qu'elles ne l'ont été pendant la majeure partie des deux dernières années. Les comparaisons de presque tous les indicateurs d'actions américaines, tels que les bénéfices cumulés et les rendements des dividendes par rapport aux rendements des obligations américaines, se situent actuellement en dessous des limites historiques.

Les interventions de la politique de la Réserve fédérale ont amené les rendements obligataires américains à un point tel que les évaluations des obligations américaines sont aujourd'hui équitables par rapport à leurs moyennes à long terme. Le dollar américain est actuellement quelque peu sous-évalué en raison des différentiels de rendement réel et de compte extérieur.



Source : Deuterium, Refinitiv

Les modèles de la DGDA montrent que les actions américaines sont quelque peu surévaluées en termes de rendement des bénéfices par rapport au rendement des obligations.



# Politique monétaire et transmission

## Résumé des perspectives

ÉTATS-UNIS



USD

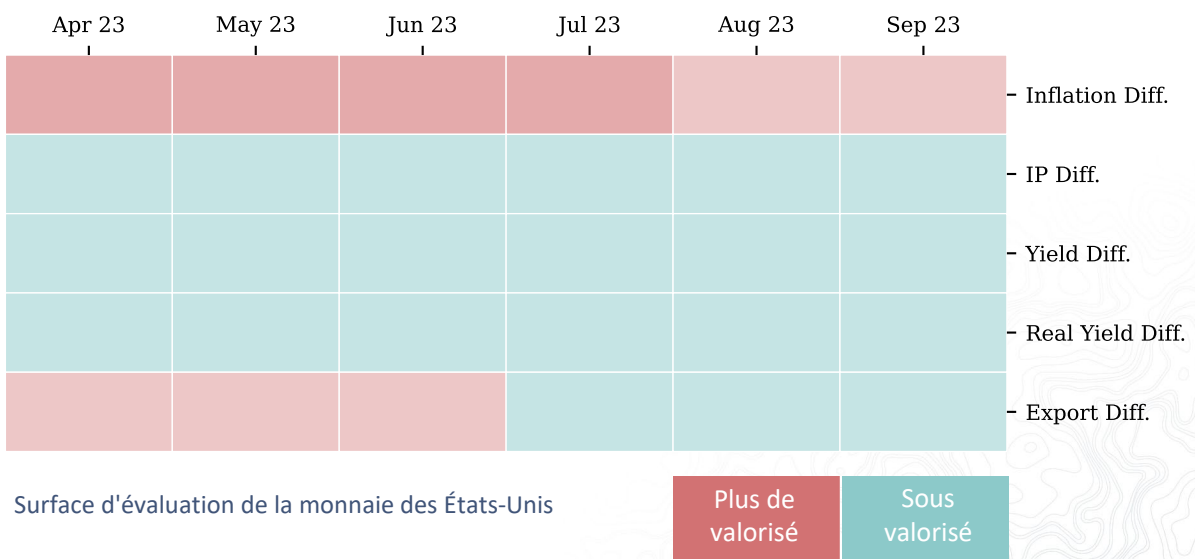


Obligations à dix ans



## Politique monétaire et transmission

Les modèles de la DGDA suggèrent que les taux d'inflation américains continueront à diminuer au cours de l'année, de sorte que le maintien par la Réserve fédérale de pressions à la hausse sur les taux d'intérêt américains à court terme pourrait sembler moins nécessaire, même si les rebonds de la consommation et de la croissance industrielle aux États-Unis se matérialisent au cours du prochain trimestre.



Source : Deuterium, Refinitiv

Les modèles de la DGDA montrent que le dollar est assez bien valorisé, avec des différentiels d'inflation faibles mais des tendances de production relatives favorables, des comparaisons internationales de rendement réel et des mesures de la balance extérieure.

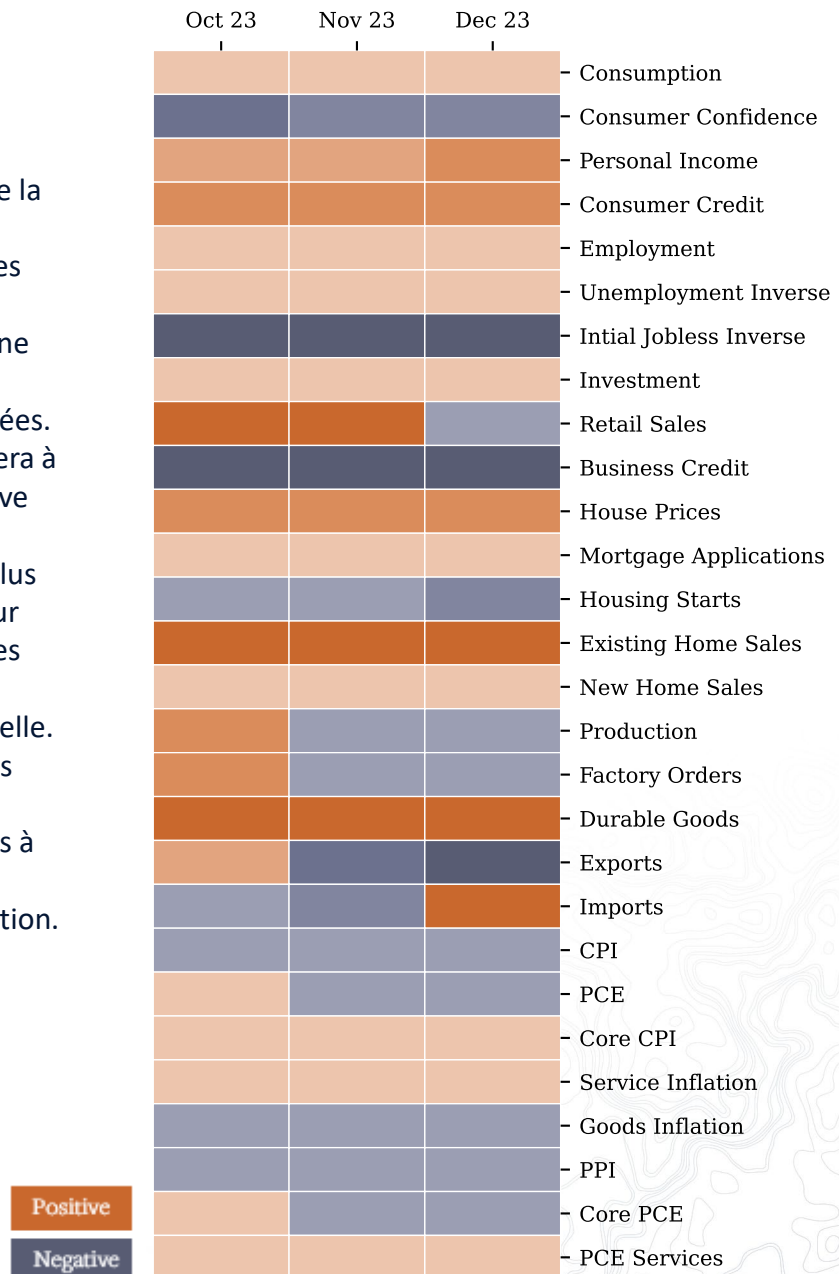


# Conclusions sur l'investissement régional en Chine Q4 2023 : Projections économiques de la DGDA



## Projections économiques

Les modèles de la DGDA montrent que la croissance de la production réelle en Chine se heurtera à des vents contraires dans le secteur de la consommation, en raison d'une baisse de confiance et de conditions de logement mitigées. L'activité industrielle continuera à ralentir de manière significative avec une production et des commandes d'usine encore plus faibles. Le commerce extérieur ralentira considérablement, les exportations risquant de se contracter sur une base annuelle. Les mesures des prix sont plus nombreuses à décélérer qu'à s'accélérer, avec des pressions à la baisse sur les prix à la consommation et à la production.



Projections de l'évolution annuelle de la Chine au quatrième trimestre 2023

Source : Deuterium, Refinitiv



# Évaluations du marché

## Résumé des perspectives

Chine



Actions

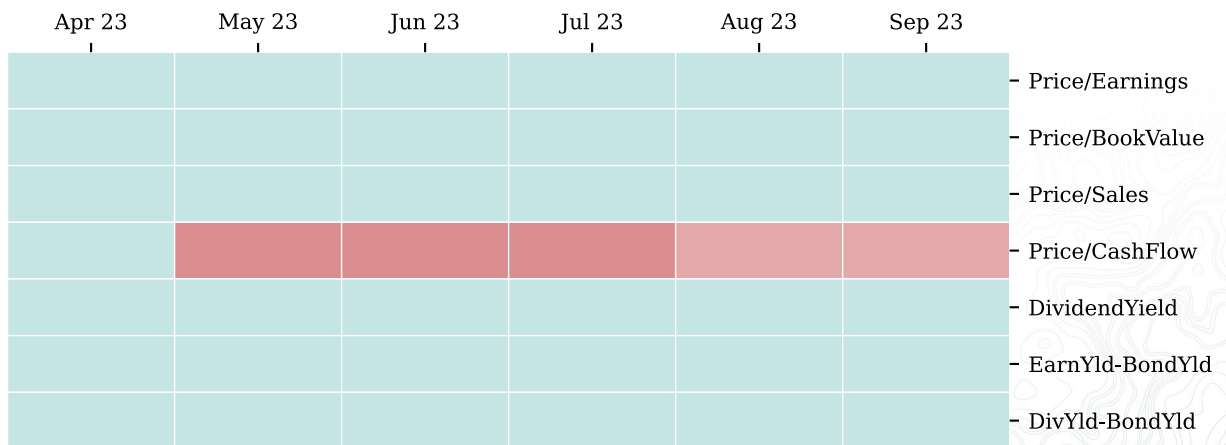


Factures à trois mois



## Évaluations du marché

Les outils d'évaluation suggèrent que les actions chinoises des indices continentaux sont surévaluées en termes de prix/flux de trésorerie, mais qu'elles sont évaluées de manière plus attrayante sur la base d'autres paramètres à long terme, y compris les mesures des bénéfices prévisionnels et des rendements en dividendes, tandis que les actions de Hong Kong ont des évaluations quelque peu onéreuses par rapport aux fondamentaux. Les valorisations du marché obligataire chinois sont attrayantes, tandis que le yuan reste quelque peu surévalué en comparaison internationale.



Surface d'évaluation des actions chinoises



Source : Deuterium, Refinitiv

Les modèles de la DGDA montrent que les actions chinoises sont surévaluées par rapport aux flux de trésorerie historiques, et sous-évaluées en ce qui concerne le rendement des dividendes par rapport au rendement des obligations et le rapport entre le prix et le chiffre d'affaires

# Politique monétaire et transmission

## Résumé des perspectives

Chine



CNY

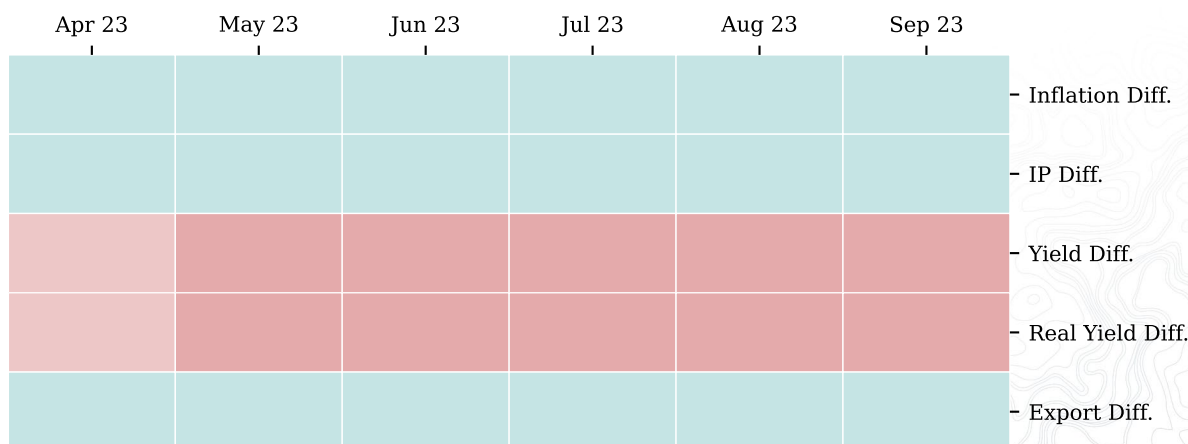


Obligations à dix ans



## Politique monétaire et transmission

Les autorités monétaires chinoises sont revenues sur les mesures qu'elles avaient prises précédemment pour ralentir l'expansion du crédit, en réponse en partie à la faiblesse de l'inflation intérieure et au stress du système financier dû aux conditions négatives des marchés immobiliers chinois. Bien que les canaux monétaires de la Chine montrent certains effets de transmission positifs dans l'économie réelle, nos modèles suggèrent que cela ne sera pas suffisant pour inverser le passage à une croissance plus faible de la consommation et de la production au quatrième trimestre 2023.



Surface d'évaluation de la monnaie chinoise



Source : Deuterium, Refinitiv

Les modèles de la DGDA montrent que le CNY est surévalué par rapport aux rendements nominaux et réels internationaux.

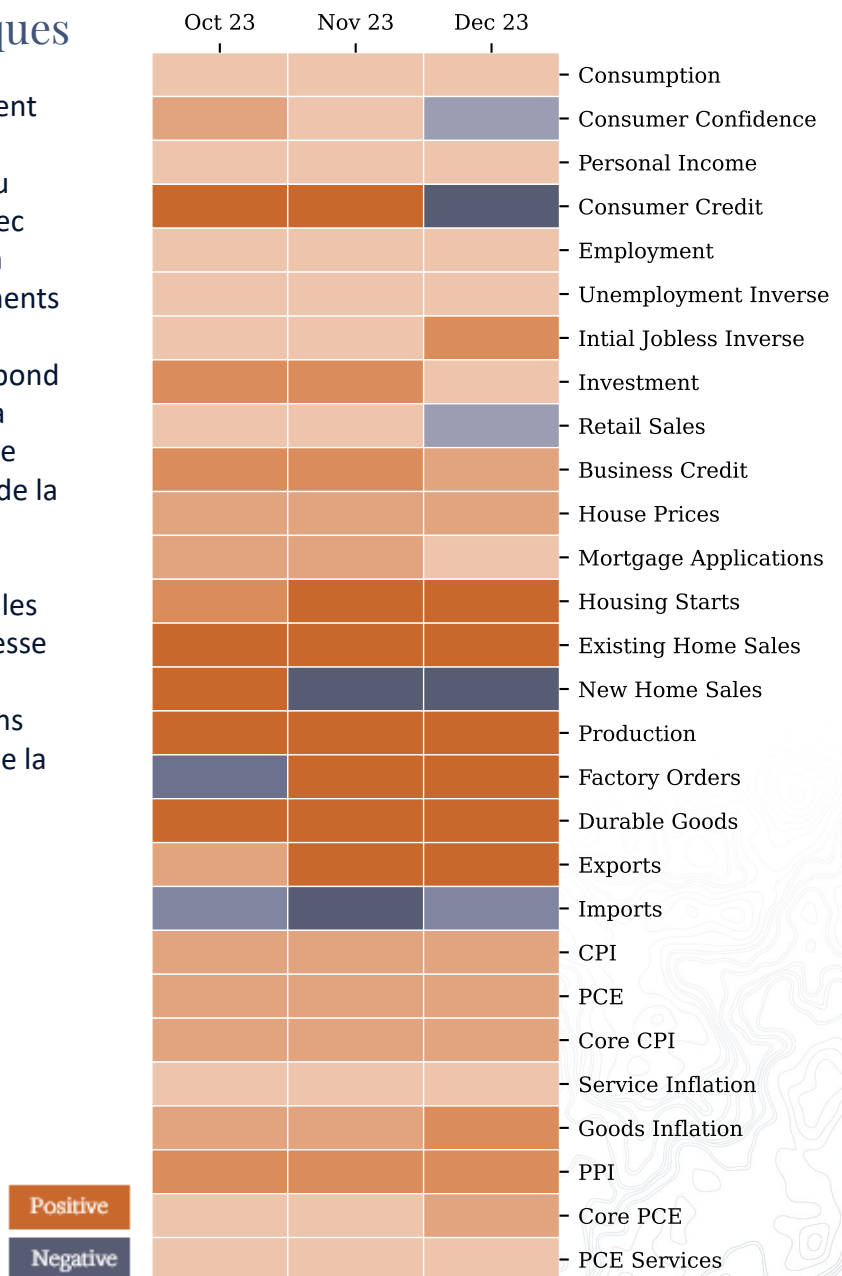
# Conclusions sur l'investissement régional au Japon Q4 2023 :

## Projections économiques de la DGDA



### Projections économiques

Les modèles de la DGDA montrent une expansion régulière de la consommation et de l'emploi au Japon au cours du trimestre, avec une augmentation des mises en chantier et des ventes de logements neufs. La production semble se redresser fortement avec un rebond des commandes d'usine et de la production de biens durables, de sorte que la croissance globale de la production japonaise devrait s'accélérer. L'augmentation des importations japonaises reflète les effets à retardement de la faiblesse du yen avec une baisse correspondante des importations japonaises. Les effets décalés de la faiblesse du yen ont permis à l'inflation japonaise de rester positive, conformément à l'IPC mondial, et augmenteront les mesures de l'IPP d'ici la fin du trimestre.



Projections de l'évolution annuelle du Japon au quatrième trimestre 2023

Source : Deuterium, Refinitiv



# Évaluations du marché

## Résumé des perspectives

Japon



Actions

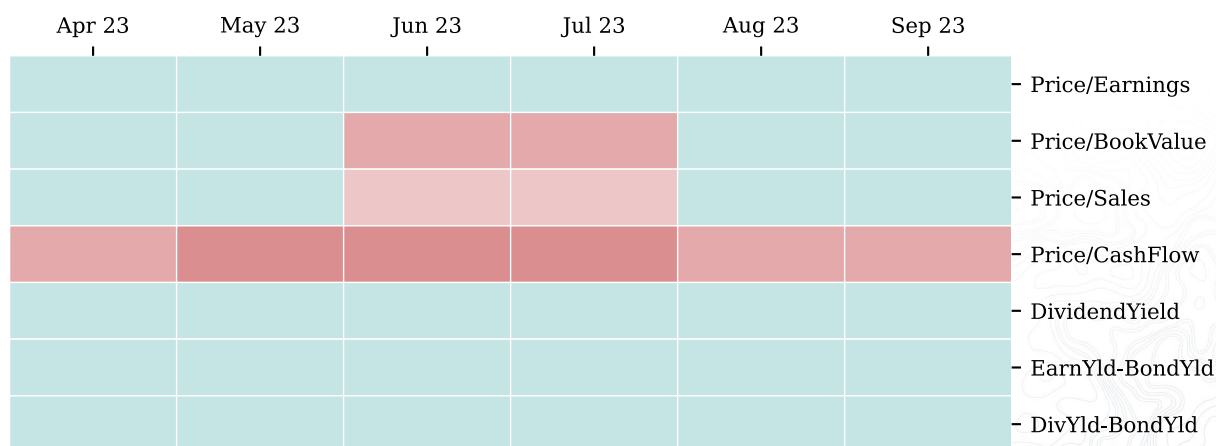


Factures à trois mois



## Évaluations du marché

Les actions japonaises sont surévaluées si l'on compare le prix au flux de trésorerie, et plus attrayantes si l'on compare le prix au bénéfice et les rendements des bénéfices et des dividendes aux rendements obligataires à long terme, par rapport à leurs moyennes historiques. Le yen semble assez bien valorisé.



Surface d'évaluation des actions japonaises



Source : Deuterium, Refinitiv

Les modèles de la DGDA montrent que les actions japonaises sont proches de leur juste valeur sur la base de paramètres historiques.



# Politique monétaire et transmission

## Résumé des perspectives

Japon



JPY

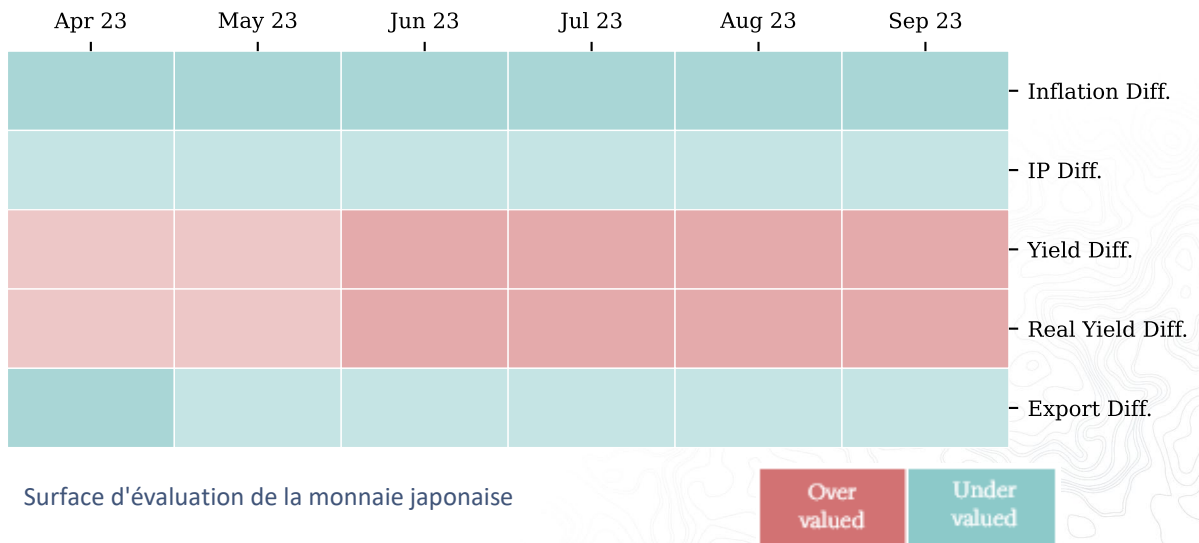


Obligations à dix ans



## Politique monétaire et transmission

Les autorités monétaires japonaises ne se sont pas encore alignées sur leurs homologues des grandes économies pour relever les taux d'intérêt directeurs, ce qui reflète les difficultés particulières du Japon à contrer les pressions déflationnistes au cours des cycles passés. Le maintien de la politique accommodante de la BoJ pourrait devenir moins contradictoire avec les autres banques centrales à mesure que l'inflation diminue dans les principaux pays, mais les différentiels de rendement relatifs maintiendront le yen dans une position désavantageuse.



Source : Deuterium, Refinitiv

Les modèles de la DGDA montrent que le JPY est proche de sa juste valeur avec une inflation relative favorable et des taux de production relatifs positifs, mais des écarts de rendement relatifs médiocres.

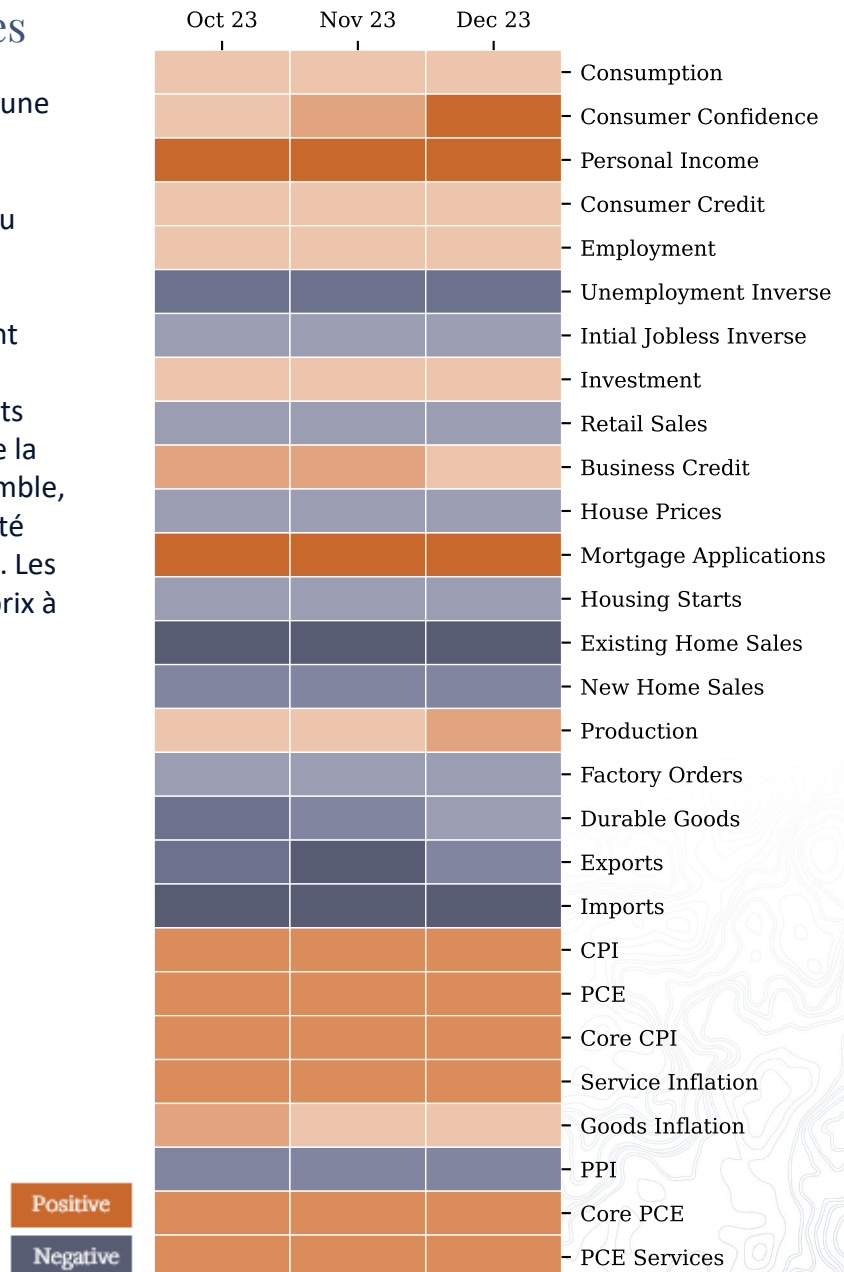
# Conclusions sur l'investissement régional dans la zone euro T4 2023 :

## Les projections économiques de la DGDA for surface



### Projections économiques

Les modèles de la DGDA montrent une expansion de la consommation, en ligne avec l'augmentation de la confiance des consommateurs et du revenu personnel, avec un coup de pouce des mesures de crédit croissantes. Le secteur du logement semble au mieux mitigé, avec une contraction des ventes de logements existants et neufs. La production de la zone euro augmentera dans l'ensemble, malgré le ralentissement de l'activité commerciale au cours du trimestre. Les taux d'inflation de l'UEM pour les prix à la consommation, les prix à la production et l'inflation des biens resteront quelque peu élevés.



Projections de la variation annuelle dans la zone euro au quatrième trimestre 2023

Source : Deuterium, Refinitiv

# Évaluations du marché

## Résumé des perspectives

Zone euro



Actions

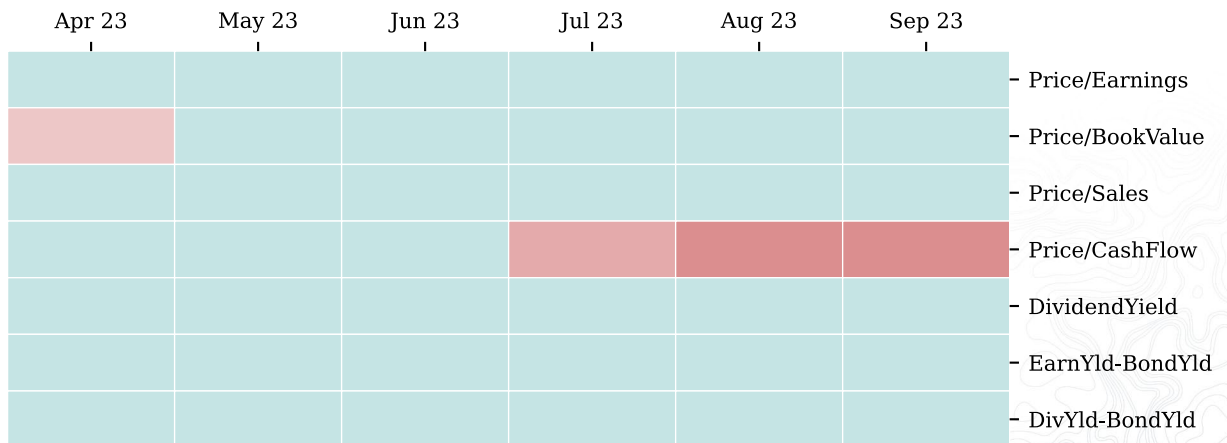


Factures à trois mois



## Évaluations du marché

Les actions de la zone euro sont sous-évaluées selon la plupart des mesures, y compris les comparaisons entre les rendements des bénéfices et des dividendes et les rendements des obligations à long terme. Elles restent plus attrayantes que les actions américaines sur presque tous les critères. Les obligations de la zone euro semblent encore quelque peu surévaluées compte tenu de l'inflation élevée dans la zone euro, tandis que l'euro semble attrayant.



Surface d'évaluation des actions de la zone euro



Source : Deuterium, Refinitiv

Les modèles de DGDA montrent que les actions de l'UEM sont valorisées de manière attrayante sur la plupart des mesures, y compris les comparaisons entre le prix et les bénéfices, le rendement des dividendes et le rendement des bénéfices par rapport au rendement des obligations.

# Politique monétaire et transmission

## Résumé des perspectives

Zone euro



EUR

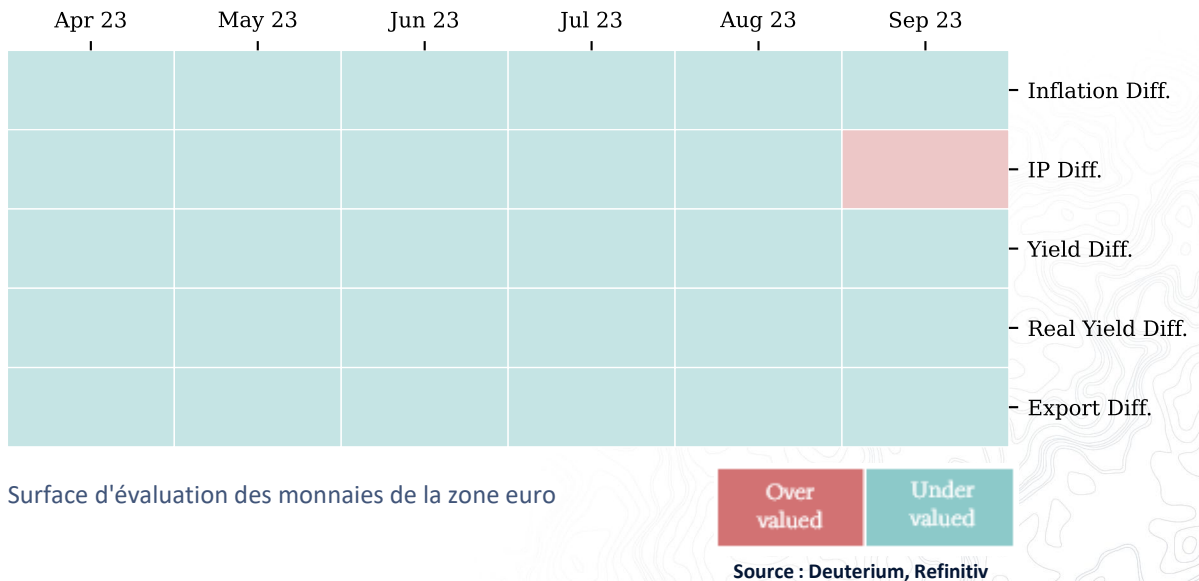


Obligations à dix ans



## Politique monétaire et transmission

La BCE s'est fermement engagée à poursuivre le resserrement monétaire afin de lutter contre l'inflation dans la zone euro, tout en déclarant qu'elle interviendrait pour soutenir les marchés des titres à revenu fixe souverains si nécessaire dans la zone. L'alignement de la BCE sur la politique de resserrement de la Réserve fédérale américaine a maintenu une pression à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme de l'UEM, mais l'abandon actuel du resserrement monétaire aux États-Unis remettra en question l'ampleur de la hausse des taux dans la zone euro au cours du prochain trimestre.



Les modèles de la DGDA montrent que l'euro semble être valorisé de manière attrayante sur la base de comparaisons historiques.



# Conclusions sur l'investissement régional au Royaume-Uni

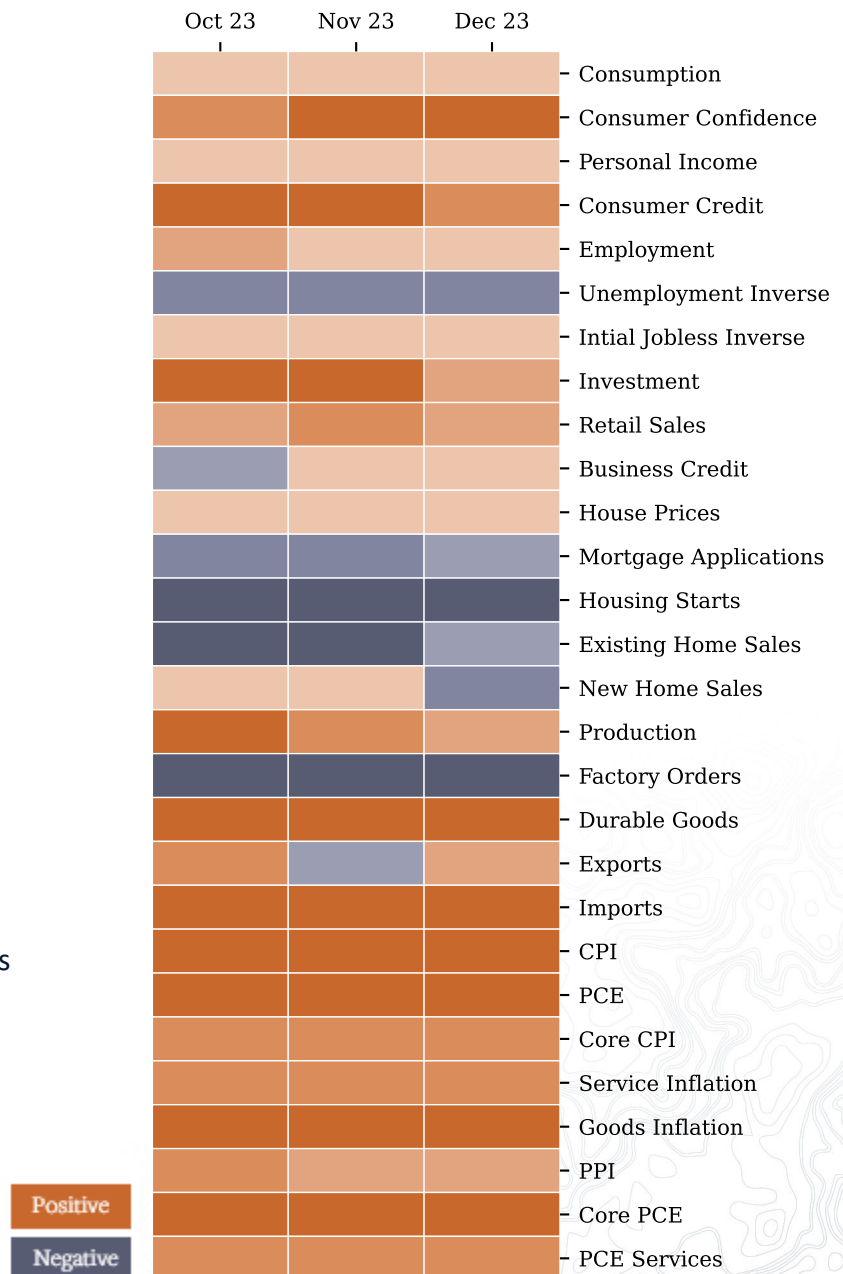
Q4 2023 :

Surfaces de projection économique de la DGDA



## Projections économiques

Les modèles de la DGDA montrent, au quatrième trimestre 2023, de meilleures perspectives pour la consommation britannique, soutenues par une plus grande confiance et un revenu personnel plus élevé. Les hausses de taux au Royaume-Uni continuent d'avoir des effets négatifs sur le logement, de sorte que les mises en chantier et les demandes de prêts hypothécaires continueront de se contracter au cours du prochain trimestre. La production britannique et la production de biens durables semblent se redresser malgré la faiblesse des commandes, tandis que les exportations et les importations augmenteront. Toutes les mesures de l'inflation au Royaume-Uni resteront parmi les plus élevées des principales économies examinées.



Projections de l'évolution annuelle au Royaume-Uni au quatrième trimestre 2023

Source : Deuterium, Refinitiv



# Évaluations du marché

## Résumé des perspectives

ROYAUME-UNI



Actions



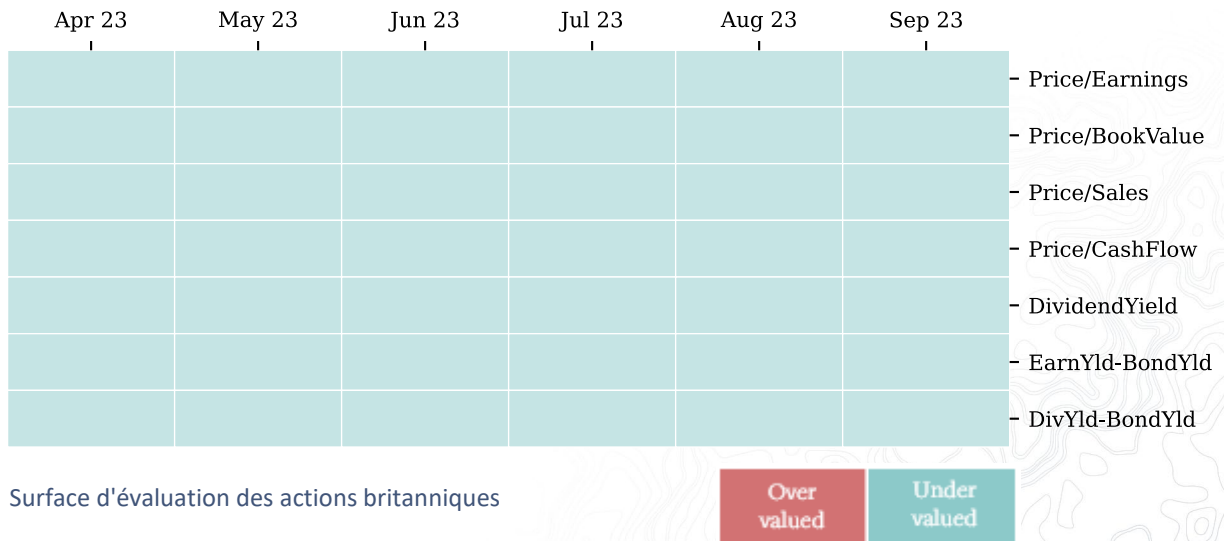
Factures à trois mois



## Évaluations du marché

Les valorisations des actions britanniques sont très attrayantes et le sont davantage que celles de nombreux grands marchés d'actions. Les fortes contractions antérieures du PIB britannique, ainsi que le fait que les sociétés du FTSE 100 ont souvent des bénéfices mondiaux liés aux marchés en développement, font que les actions britanniques apparaissent comme sous-évaluées à tous les niveaux.

La livre sterling est sous-évaluée. Les obligations britanniques semblent encore présenter des valorisations quelque peu onéreuses, compte tenu de leurs faibles rendements en termes réels.



Les modèles de la DGDA montrent que les actions britanniques sont évaluées de manière très attrayante sur toutes les mesures, y compris les comparaisons entre le prix et les bénéfices et entre le prix et les flux de trésorerie.



# Politique monétaire et transmission

## Résumé des perspectives

ROYAUME-UNI



GBP

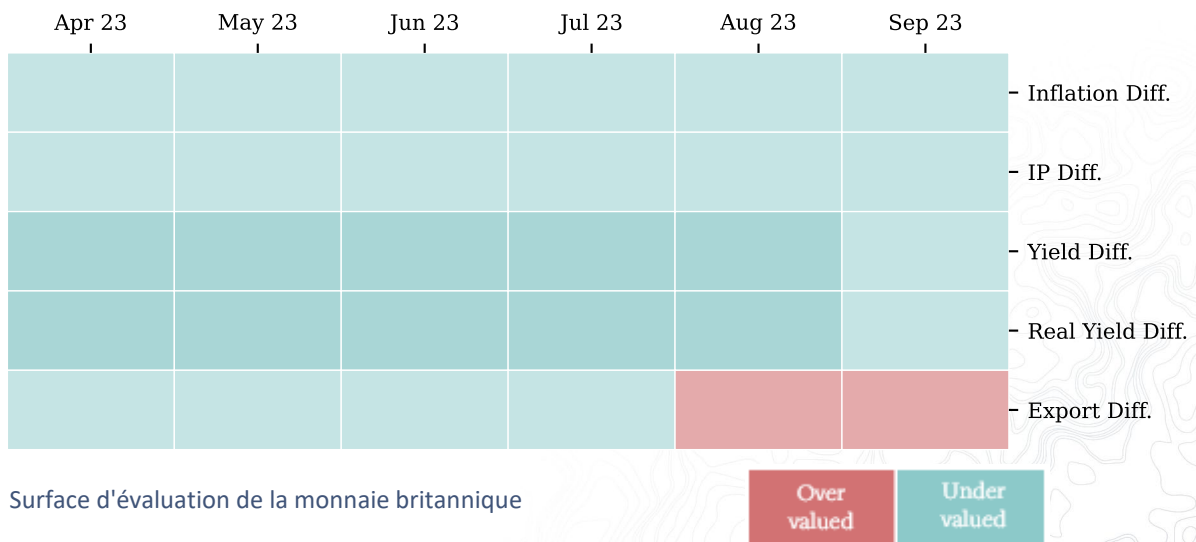


Obligations à dix ans



## Politique monétaire et transmission

La BoE a rapidement opté pour des hausses de taux lorsqu'elle a été confrontée pour la première fois à une augmentation rapide de l'inflation globale, et les hausses de prix soutenues ont renforcé la pression sur la BoE pour qu'elle augmente les taux d'intérêt de base. Lorsque le Royaume-Uni a opté pour une politique budgétaire accommodante afin d'alléger le fardeau de la hausse des prix de l'énergie, la banque centrale a néanmoins dû recourir à l'assouplissement quantitatif afin d'éviter que les rendements des obligations à long terme ne s'envolent rapidement. La pause de la Réserve fédérale américaine a permis à la BoE de suspendre ses hausses de taux pour l'instant, malgré une inflation plus élevée au Royaume-Uni qu'ailleurs, ce qui laisse la livre avec des fondamentaux médiocres malgré sa sous-évaluation.



Source : Deuterium, Refinitiv

Les modèles de la DGDA montrent que la livre est sous-évaluée à tous points de vue, compris en ce qui concerne l'inflation internationale et les comparaisons avec le cycle économique.





# Marchés émergents, Extrême-Orient hors Japon, et des matières premières

## Conclusions sur les investissements régionaux

### T4 2023



#### Résumé des perspectives

##### Actions émergentes



##### Actions de l'Extrême-Orient



##### Produits de base



## Projections économiques

Les prix des matières premières devraient se redresser au cours du trimestre, les commandes des usines mondiales s'accéléralent pour la première fois depuis près de deux ans. Les économies de marché en développement dépendent des exportations de produits de base pour leurs réserves internationales et trouveront donc un soutien dans le retour à l'expansion de la production mondiale, la reprise plus lente que prévue en Chine atténuant quelque peu la hausse cyclique des prix des matières premières. L'amélioration des conditions financières internationales créera un environnement plus favorable à la croissance mondiale. Les valorisations des marchés boursiers des pays en développement sont restées très faibles et comptent parmi les plus attrayantes au monde. L'écart actuel entre les valorisations des grands marchés d'actions et celles des marchés d'actions émergents reste le plus important depuis des années. Ainsi, le Brésil et d'autres marchés d'actions de ressources en développement affichent des décotes de 35 % par rapport à leurs évaluations à long terme.

## Politique monétaire et transmission

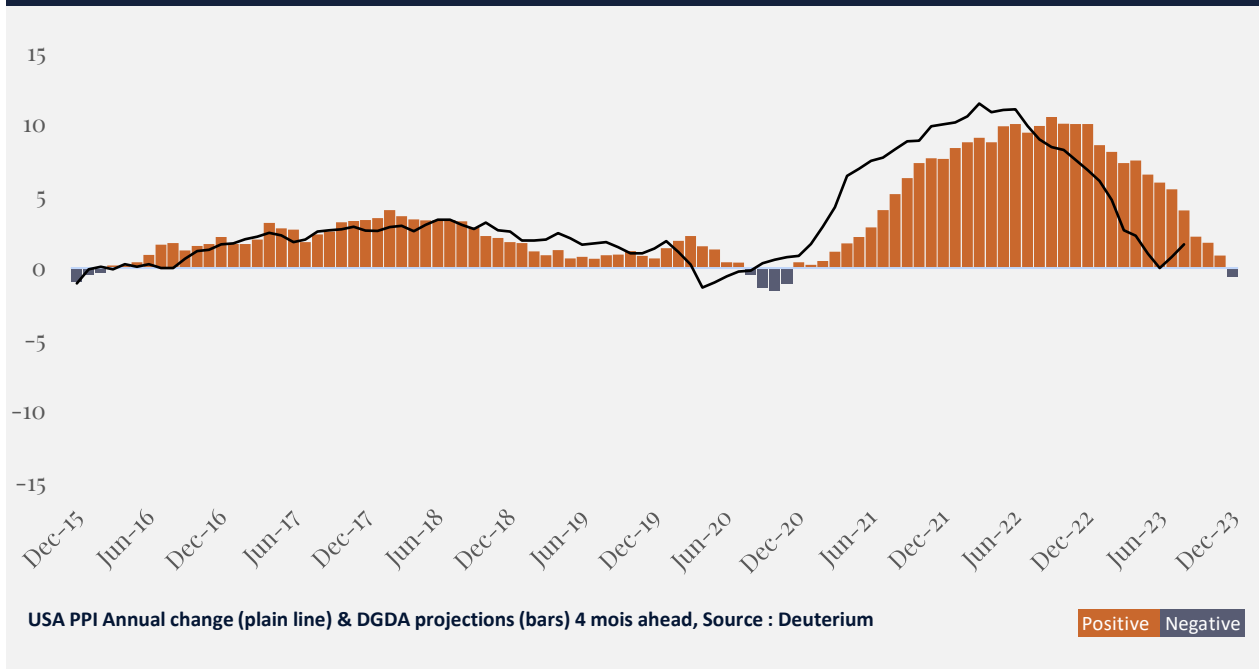
Les attentes des investisseurs à l'égard des politiques des banques centrales s'éloigneront de l'anticipation d'un resserrement rapide pour s'orienter vers la modération. La Réserve fédérale, qui a déjà ralenti son rythme de resserrement, devra choisir une politique monétaire qui reflète à la fois l'expansion de l'économie et la baisse des prix des biens et des coûts du logement. La BCE n'a pas suivi l'exemple des États-Unis, mais les taux d'intérêt réels de la zone euro restent faibles par rapport à ceux des États-Unis, de sorte que les principales banques centrales qui choisiraient de rester en attente au cours du quatrième trimestre 2023 favoriseraient l'USD. Un creux dans le cycle économique mondial, avec une reprise de la production et du commerce dans le monde entier, créera un environnement favorable aux valorisations des actifs à risque dans les régions en développement.



# Évaluation du marché et sentiment

Les actions des pays d'Extrême-Orient hors Japon, tels que Taïwan, restent sous-évaluées par rapport aux mesures historiques, tandis que celles des marchés en développement, tels que le Mexique et le Brésil, se révèlent également très attractives par rapport à leurs moyennes à long terme.

Les modèles de la DGDA montrent que le taux d'inflation des prix à la production aux États-Unis s'est encore réduit au cours du quatrième trimestre 2023.



# A propos de l'auteur : John Ricciardi

Gérant principal du fonds Deuterium Global Dynamic Allocation Fund  
Responsable de l'allocation globale d'actifs, Deuterium Capital Management, LLC

Avant de rejoindre Deuterium en janvier 2021, John était responsable de l'allocation globale d'actifs chez Merian Global Investors (MGI). John a cofondé Kestrel Investment Partners LLP en 2011, dont l'activité d'allocation d'actifs globale a été acquise par MGI. Avant Kestrel, John a été responsable de l'allocation d'actifs chez Iveagh Limited entre 2006 et 2011, où il a lancé le fonds Iveagh Wealth.

Plus tôt dans sa carrière, John a cofondé Cursitor Management. Cursitor a été l'une des premières sociétés à proposer des solutions d'allocation d'actifs globales de haut en bas pour les institutions. Après la vente de Cursitor à Alliance Capital en 1996, John est devenu responsable de l'allocation globale d'actifs pour AllianceBernstein, où il est resté jusqu'en 2003. Avec AllianceBernstein, John a également cofondé Bullrun Financial en 2000, un pionnier des stratégies quantitatives de portefeuille pour les institutions et les conseillers. John a présidé l'entreprise jusqu'en 2010, date à laquelle elle a été vendue à Quantal International Inc.

## À propos du deutérium

Deuterium Capital Management LLC ("Deuterium"), qui gère plus d'un milliard de dollars d'actifs au 31 décembre 2022, dont 260 millions de dollars d'actifs de fonds privés à rendement absolu, long/short, a lancé son fonds global macro hedge ("GDALS") sur la même plateforme UCITS de négociation quotidienne que son fonds long-only multi-actifs ("GDA"). GDALS Le Global Dynamic Allocation Long/Short Fund de Deuterium cherche à combiner le meilleur de l'analyse quantitative macro fondamentale avec des décennies d'expérience des gérants dans un fonds UCITS, de négociation quotidienne, global macro hedge fund. GDA Le Deuterium Global Dynamic Allocation Long Only Fund, un fonds UCITS, à négociation quotidienne, long only, multi-actifs, avec un historique de dix ans, est noté 5 étoiles par Morningstar USD et 5 couronnes par Trustnet GBP.

Le site web de Deuterium peut être consulté à l'adresse suivante : [www.deuterium.us](http://www.deuterium.us)

### Londres

Deuterium Investment Advisors  
Limited Cannon Green, 27 Bush  
Lane, London EC4R 0AA  
Royaume-Uni

### Zurich

Deuterium Capital Advisors AG  
Talstrasse 37  
8808 Pfäffikon SZ  
Suisse

### Baie de Tampa

Deuterium Capital  
Management, LLC 1006 N. Fort  
Harrison Avenue Clearwater,  
Florida, 33755  
États-Unis  
Téléphone : +1 727 204 7570

Téléchargez les données du fonds et lisez les mises à jour d'investissement de ce gestionnaire de fonds à l'adresse suivante : [www.deuterium.us](http://www.deuterium.us)



# Informations importantes

MATÉRIEL DE MARKETING UNIQUEMENT. NE CONSTITUE PAS UN CONSEIL OU UNE RECHERCHE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT.

Cette communication est émise par Deuterium Capital Management, LLC 1006 North Fort Harrison Avenue, Clearwater, Florida 33755 - 3017 et Deuterium Investment Advisors Limited, Cannon Green, 27 Bush Lane London EC4R 0AA (ensemble ou séparément "Deuterium"). Deuterium Capital Management, LLC ("DCM") est un conseiller en investissement enregistré auprès de la SEC, CRD #294051, SEC #801-112932. L'enregistrement en tant que conseiller en investissement auprès de la SEC n'implique pas un certain niveau de compétence ou de formation de DCM ou de son personnel. Deuterium Investment Advisors Limited ("DIA") (FRN - 804110) est un représentant désigné de Kroll Securities Limited (FRN - 466588), qui est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni ("UK"). Cette fiche d'information n'a pas été examinée, évaluée ou approuvée par un quelconque organisme de réglementation. Il s'agit d'une communication marketing. Cette communication n'est pas un document contractuel. Veuillez vous référer au prospectus du Deuterium UCITS ICAV et au KIID et/ou au PRIIPs KID et ne pas fonder votre décision finale d'investissement sur cette seule communication. Deuterium UCITS ICAV est enregistré en Irlande sous le numéro C438489 en tant que véhicule irlandais de gestion collective d'actifs, constitué sous la forme d'un fonds UCITS à compartiments multiples ouvert avec une responsabilité séparée entre les compartiments. Deuterium UCITS ICAV est autorisé et réglementé par la Banque centrale d'Irlande. Ce document est destiné uniquement aux destinataires autorisés. Cette communication s'adresse uniquement aux clients professionnels, aux investisseurs professionnels, aux conseillers ou aux contreparties éligibles telles que définies par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni ("FCA"). De nombreuses protections fournies par la structure réglementaire britannique aux clients particuliers peuvent ne pas s'appliquer aux investissements dans tout fonds promu par Deuterium, y compris l'accès au Financial Services Compensation Scheme (système de compensation des services financiers) et au Financial Ombudsman Service (service de médiation financière). Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas un conseil en investissement, une offre ou une sollicitation pour l'achat ou la vente d'un titre quelconque et les investisseurs devraient envisager de demander un conseil financier supplémentaire avant de souscrire. Il contient des informations exclusives à Deuterium et n'est présenté qu'à des fins de discussion. Toute copie, divulgation ou distribution non autorisée des informations contenues dans ce document est strictement interdite sans le consentement écrit exprès de Deuterium.

Il n'y a aucune garantie qu'un objectif d'investissement sera atteint. Les performances passées ne sont pas indicatives des résultats futurs, qui peuvent varier. Les résultats réels peuvent différer matériellement de ceux exprimés ou sous-entendus. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur de votre investissement peut aussi bien baisser qu'augmenter et vous pouvez ne pas récupérer le montant initial que vous avez investi. Les positions et les actions identifiées dans le présent document ne représentent pas tous les investissements effectués ou recommandés par Deuterium. Il ne faut pas supposer que les autres investissements réalisés ou réalisés à l'avenir par Deuterium sont ou seront rentables. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs.

Le Deuterium Global Dynamic Allocation Fund (le "Fonds") est un organisme de placement collectif en valeurs mobilières ("OPCVM"), un compartiment d'un véhicule de gestion collective irlandais ("ICAV") et n'est pas commercialisé aux États-Unis. Les performances passées de la stratégie du fonds comprennent les résultats du Merian Global Dynamic Allocation Fund (le "Merian Fund") et sont données à titre d'illustration et ne sont pas nécessairement indicatives des performances futures de la stratégie. Le fonds Merian a été géré dès sa création par John Ricciardi et son objectif et son processus d'investissement sont en grande partie similaires à ceux du Fonds. Ceci étant dit, tout résultat de performance présenté pour le fonds Merian se rapporte uniquement à la stratégie d'investissement employée pour le fonds Merian au cours de la période d'investissement spécifiée. Aucune comparaison directe ne doit être présumée entre le fonds Merian et le fonds ou tout autre fonds actuel ou futur géré par Deuterium. Aucune déclaration n'est faite selon laquelle tout portefeuille géré par Deuterium atteindra ou est susceptible d'atteindre des résultats similaires à ceux du Fonds Merian, et ces données sont fournies à titre d'information uniquement.

Les résultats de performance simulés/hypothétiques ne sont pas audités et ne reflètent pas les résultats réels du Fonds actuel. Les résultats de performance simulés/hypothétiques sont fournis à titre d'illustration uniquement et ne sont pas nécessairement représentatifs de la performance qui aurait été effectivement réalisée si un investissement avait utilisé la stratégie actuelle au cours des périodes concernées, et ces simulations ne sont pas non plus nécessairement représentatives de la performance future de la stratégie. Les graphiques, tableaux et autres aides visuelles sont fournis à titre d'information uniquement. Aucun de ces graphiques, diagrammes ou aides visuelles ne peut être utilisé en soi pour prendre des décisions d'investissement. Aucune déclaration n'est faite sur le fait qu'ils aideront toute personne à prendre des décisions d'investissement et aucun graphique, diagramme ou autre aide visuelle ne peut capturer tous les facteurs et variables nécessaires à la prise de telles décisions. Un investissement avec Deuterium est spéculatif et implique des risques significatifs, y compris la perte potentielle de la totalité ou d'une partie substantielle du capital investi, l'utilisation de l'effet de levier, et le manque de liquidité d'un investissement.

Le présent document contient des déclarations prospectives. Les opinions, prévisions, projections ou autres déclarations, autres que les déclarations de faits historiques, sont des déclarations prospectives. Les événements ou résultats réels ou la performance réelle peuvent différer matériellement de ceux reflétés ou envisagés dans ces déclarations. Les investisseurs potentiels doivent prêter une attention particulière aux hypothèses qui sous-tendent les analyses et les prévisions contenues dans cette présentation, qui sont basées sur des hypothèses considérées comme raisonnables à la lumière des informations actuellement disponibles. Ces hypothèses peuvent être modifiées au fur et à mesure que des informations supplémentaires sont disponibles. Aucun élément contenu dans cette présentation ne peut être considéré comme une garantie, une promesse, une assurance ou une déclaration concernant l'avenir. Ces déclarations n'ont pas été revues par des personnes extérieures à Deuterium et bien que Deuterium estime que ces déclarations sont raisonnables, elles impliquent un certain nombre d'hypothèses, de risques et d'incertitudes. Les références à des indices de marché ou à des indices composites ou à d'autres mesures de performance relative du marché sur une période donnée sont fournies à titre d'information uniquement. La référence ou la comparaison à un indice n'implique pas que le portefeuille sera construit de la même manière que l'indice ou qu'il atteindra des rendements, une volatilité ou d'autres résultats similaires à ceux de l'indice. Les indices ne sont pas gérés, incluent le réinvestissement des dividendes et ne reflètent pas les coûts de transaction ou les commissions de performance. Contrairement aux indices, le Fonds sera géré activement et pourra inclure un nombre de titres sensiblement inférieur et diffèrent de ceux composant chaque indice.

Morningstar USD Flexible Allocation : Les portefeuilles Flexible Allocation ont un mandat largement libre d'investir globalement dans une gamme de types d'actifs. Ces portefeuilles ont tendance à détenir des positions régulièrement renouvelées en actions, obligations, matières premières, liquidités et leurs dérivés. Ces fonds peuvent présenter des caractéristiques correspondant à une allocation prudente, modérée ou agressive à tout moment. Ils peuvent également effectuer des rotations régulières entre les pays et les régions. Ces portefeuilles détiennent généralement entre 20 % et 80 % d'actions et entre 20 % et 80 % de titres à revenu fixe et de liquidités. Morningstar CHF Moderate Allocation : Les fonds d'allocation modérée en CHF ont pour mandat d'investir dans une gamme de types d'actifs pour un investisseur basé en CHF. La part d'actions se situe généralement entre 35% et 65% dans le cadre d'une gestion normale du fonds. Ces portefeuilles ont tendance à détenir des positions régulièrement renouvelées en actions, obligations, matières premières, liquidités et leurs dérivés. Ces fonds peuvent présenter des caractéristiques correspondant à une allocation prudente, modérée ou agressive à tout moment. Morningstar EUR Flexible Allocation - Global : les fonds ont un mandat largement libre d'investir globalement dans une gamme de types d'actifs pour un investisseur basé en euros. Les fonds de cette catégorie peuvent avoir jusqu'à 30% d'exposition brute allouée à des sous-stratégies alternatives. Ces portefeuilles ont tendance à détenir des positions régulièrement renouvelées en actions, obligations, matières premières, liquidités et leurs dérivés. Ces fonds peuvent présenter des caractéristiques correspondant à une allocation prudente, modérée ou agressive à tout moment. Ils peuvent également effectuer des rotations régulières entre les pays et les régions. Morningstar GBP Flexible Allocation : les fonds ont pour mandat d'investir dans une gamme de types d'actifs comprenant des actions, des obligations, des biens immobiliers, des matières premières, des liquidités et des alternatives liquides pour un investisseur basé en livres sterling. Ces portefeuilles ont tendance à privilégier le pays d'origine, mais leur mandat leur permet d'investir dans une combinaison d'actions et de titres autres que des actions. Les fonds de cette catégorie peuvent avoir jusqu'à 30 % d'exposition brute allouée à des sous-stratégies alternatives.

La décision d'investir doit tenir compte de l'ensemble des objectifs et des caractéristiques du fonds, tels qu'ils sont décrits plus en détail dans les documents du fonds. Les statuts, le prospectus, le supplément et le document d'information clé pour l'investisseur (DICI) et/ou le DICI PRIIPs, disponibles en anglais, ainsi que le dernier rapport annuel/semestriel (le cas échéant) sont disponibles gratuitement en cliquant sur <https://www.deuterium.us/>. Des informations complètes sur les risques liés à l'investissement dans le Fonds sont présentées dans le prospectus du Fonds. Un résumé de vos droits d'investisseur est disponible en anglais en cliquant sur <https://www.deuterium.us/>.

Les frais courants sont les frais que le fonds facture aux investisseurs pour couvrir les coûts de fonctionnement du fonds. Des frais supplémentaires, y compris des frais de transaction, seront également encourus. Ces coûts sont payés par le Fonds, ce qui aura un impact sur le rendement global du Fonds. Pour éviter toute ambiguïté, si vous décidez d'investir, vous achèterez des actions du Fonds et n'investirez pas directement dans les actifs sous-jacents du Fonds.