



JANVIER 2024



Marchés financiers analyse retro et prospective

Officina

Rétrospective 2023

Des marchés en fort rebond après une année 2022 difficile.

Les banquiers centraux vont-ils réussir à lutter contre l'inflation sans dégrader considérablement la croissance économique ? C'était la grande interrogation tout au long de l'année. Il semble que cette question soit désormais tranchée : oui, elles ont réussi. Le début de la désinflation de part et d'autre de l'Atlantique et la résilience de l'économie américaine a rassuré les marchés. Les Banques Centrales ont pourtant poursuivi les hausses de taux pour les porter à 5.25-5.50% aux Etats-Unis (4 hausses de 0.25% sur l'année) et 4.50% en Zone Euro (2 hausses de 0.50% puis 4 hausses de 0.25%). Le ralentissement économique ne touche pour l'instant que l'Europe, sans être brutal.

Après une année 2022 dévastatrice pour l'ensemble des classes d'actifs, l'année 2023 a débuté en fanfare. Pourtant, rien n'était gagné. Au printemps, une nouvelle crise bancaire aux Etats-Unis a fait ressurgir l'aversion au risque. La banque centrale américaine est arrivée à la rescousse pour circonscrire cette crise en garantissant l'argent des déposants des banques en faillite (Silvergate Bank, Silicon Valley et Signature Bank). En Europe, Crédit Suisse a également effrayé les marchés mais les autorités suisses sont intervenues pour que l'acteur soit racheté par UBS. Au final, cet épisode de stress n'aura eu, à ce jour, aucun impact sur l'économie.

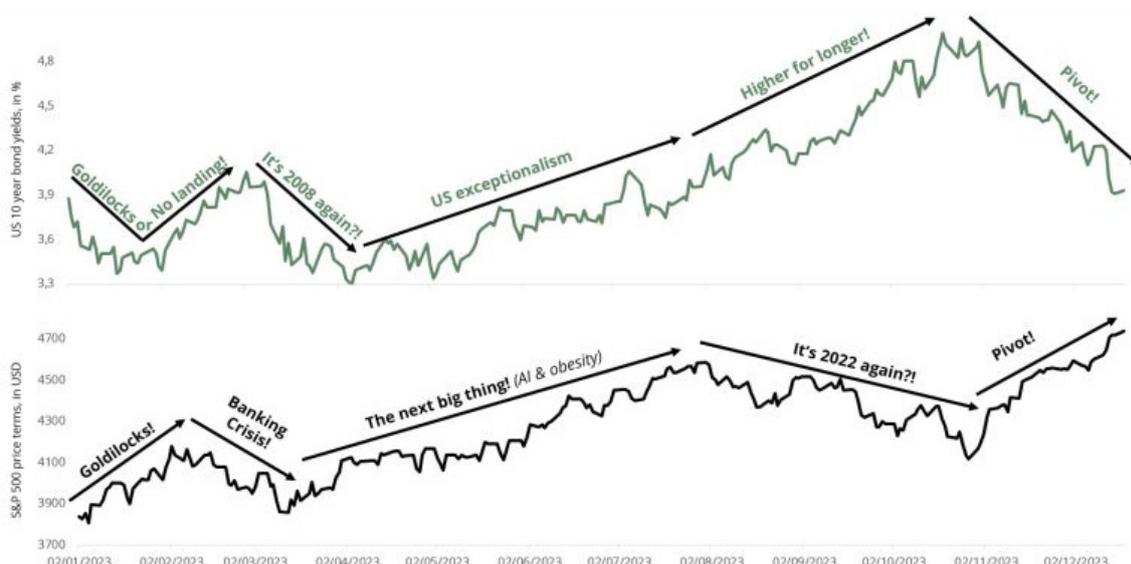
Au final, ce sont les anticipations d'assouplissement et de fin de resserrement monétaires qui ont été le principal moteur des marchés en 2023. Le thème de l'intelligence artificielle a également soutenu les marchés notamment les valeurs technologiques qui habituellement souffrent des périodes de hausses de taux. Ainsi, les « 7 Magnifiques » (Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet et Amazon) ont explosé tous les records. Ces valeurs ont contribué aux deux tiers des gains sur le marché américain alors 72% des valeurs du S&P 500 ont affiché des performances inférieures à l'indice. Ce phénomène de polarisation des performances résume à lui seul la déception des investisseurs disciplinés qui ont adopté pour la diversification en 2023.

La rentrée était à haut risque avec un attention tout particulière sur les résultats et l'impact des hausses de taux au niveau des sociétés. Globalement, le niveau des marges est bon et ne plaide pas en la faveur d'une fin de cycle économique. Si dans l'ensemble la saison de résultat a témoigné de la résilience des sociétés, quelques valeurs ont souffert, notamment dans le luxe avec en tête de proue LVMH. Après une excellente année 2022, le secteur a souffert de la normalisation des chiffres après une repise post-Covid tonitruante. C'est surtout les avertissements sur de grandes valeurs (Alstom, Wordline, Sanofi ...) qui ont marqué l'automne sur les marchés.

Le contexte géopolitique en Israël a ravivé l'aversion au risque mais très vite l'optimisme a fait son grand retour pour porter les marchés à leurs plus hauts historiques en fin d'année : la désinflation est bel et bien entamée. Une bonne nouvelle renforcée par un dernier discours de l'année, cette fois accommodant, de la banque centrale américaine.

Le Japon a signé une année remarquable. Le retour de l'inflation (dans un pays historiquement en déflation) et l'amélioration de la gouvernance des entreprises ont largement joué en la faveur des marchés nippons.

Seul ombre au tableau cette année, la Chine qui ne cesse de s'enfoncer. L'Empire du Milieu traverse une crise de confiance du consommateur, conséquence directe de la crise dans le secteur de la promotion immobilière, sans parler d'un chômage des jeunes toujours très élevé. Le gouvernement chinois a porté le coup de grâce avec un tour de vis réglementaire sur certains secteurs de l'activité comme en 2021. Pékin a publié un projet de directives visant à réduire les incitations qui pourraient conduire à des jeux et des dépenses excessifs. Les investisseurs internationaux ont boudé la zone en 2023.



Performance des marchés actions :

CAC 40 : +16.5%

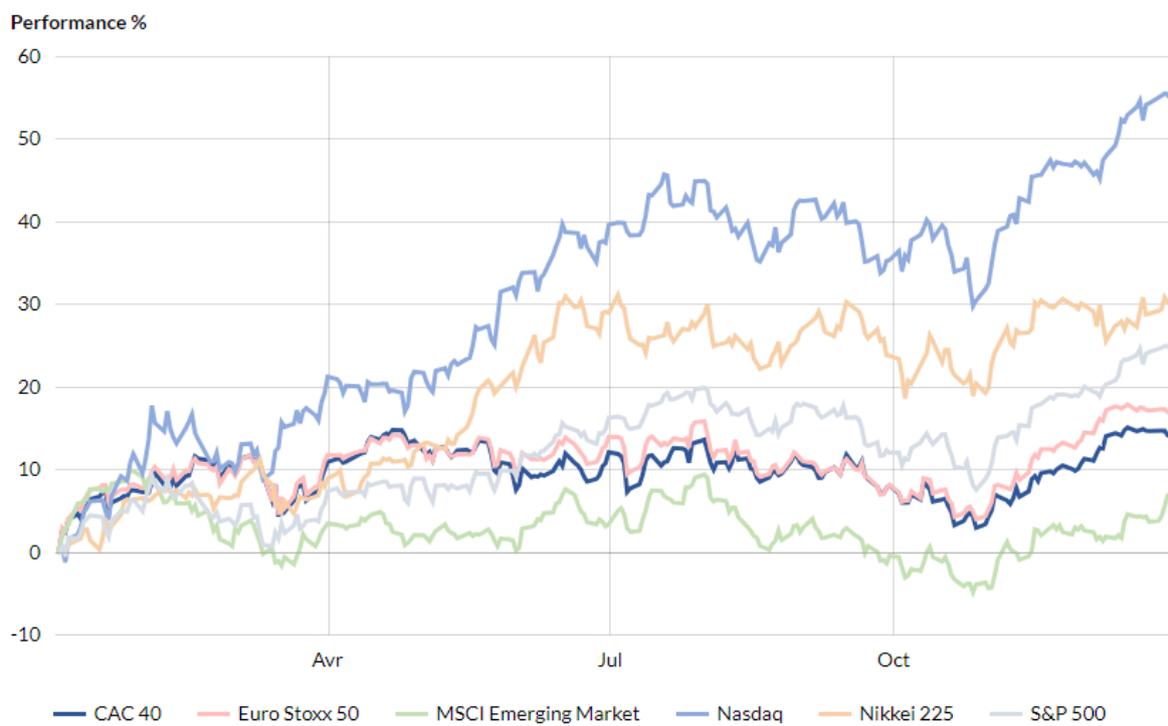
Euro Stoxx 50 : 14.3%

MSCI Emerging Markets : +7.1%

Nasdaq Composite : +43.4%

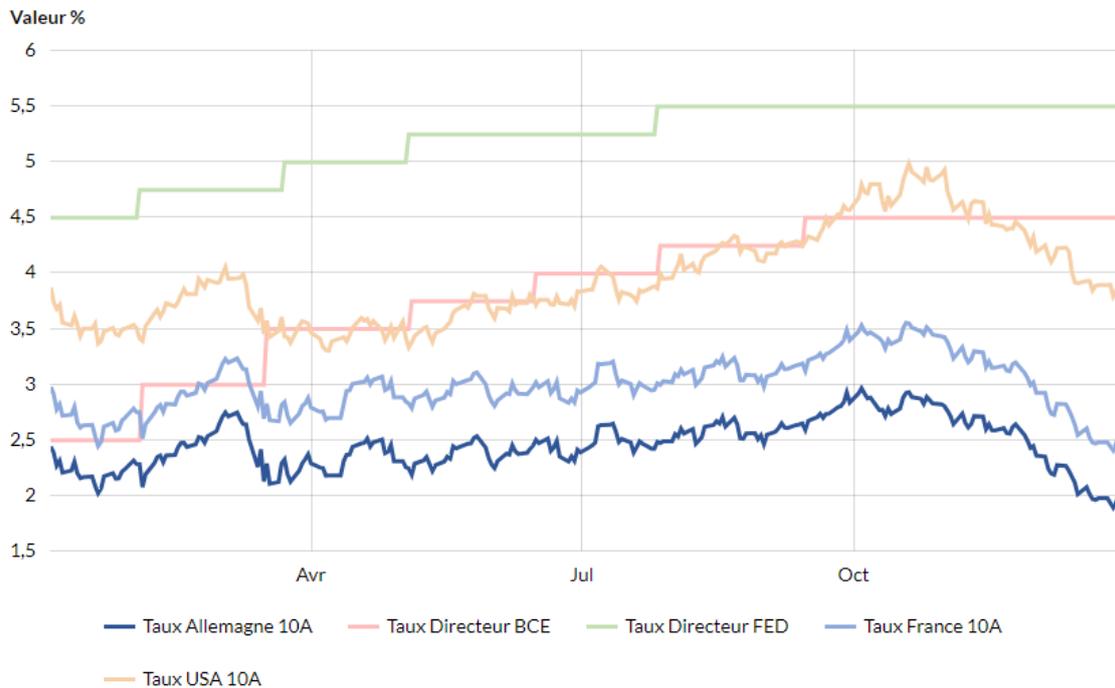
S&P 500 : +25.3%

Nikkei 225 : +28.8%



Evolution des principaux indices boursiers en 2023. Source : Irbis Finance

Performance des marchés de taux :



Evolution des principaux taux en 2023. Source : Irbis Finance

Les tops :

- Rebond des marchés et notamment des valeurs technologiques
- Désinflation largement engagée
- Résilience des économies américaines et européennes
- Probabilité élevée de fin de resserrement monétaire.

Les flops:

- La Chine
- Des profits warning qui coûtent cher
- L'immobilier de rendement, un dommage collatéral de la hausse des taux

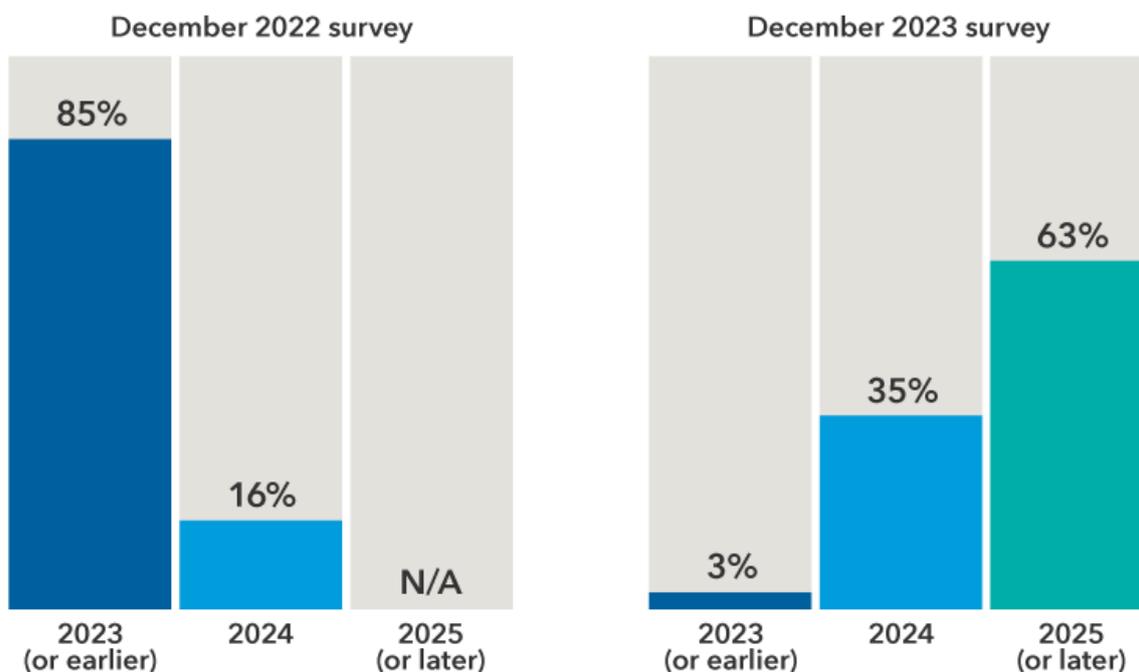
Perspectives 2024

A quoi s'attendre en 2024 ?

La forte récession tant crainte au début du cycle de hausse de taux n'aura probablement pas lieu. L'ensemble des acteurs tablent désormais sur un « soft landing » soit un atterrissage en douceur après la surchauffe pré-Covid et la politique restrictive des banques centrales qui s'en est suivie.

La sphère économique tient jusque-là : l'endettement des ménages est raisonnable, les entreprises ont des bons niveaux de marges et ont optimisé leur refinancement avant la hausse des taux.

Expected starting year of next recession (percent of surveyed economists)



Source : Capital Group, Financial Times, Université de Chicago. Les chiffres pour décembre 2022 et décembre 2023 sont basés sur les résultats d'une enquête menée auprès de 44 et 39 répondants, respectivement. L'enquête de décembre 2022 n'incluait pas d'option spécifique pour 2025 comme date potentielle de début de la prochaine récession. La somme des chiffres peut ne pas correspondre à 100 en raison des arrondis. Dernières données disponibles au 27 décembre 2023.

En 2024, la croissance devrait être molle en Europe (proche de 0) et faible aux Etats-Unis (autour de 2%) mais avec une inflation sous contrôle. Cette dernière devrait revenir sur les niveaux cibles des Banques Centrales américaine et européenne (proche de 2%). Les banques centrales vont, cette année encore avoir un rôle central :

- Soit elles sont réactives et adoptent une politique plus accommodante, elles pourront amortir la récession ;
- Soit elles sont moins réactives dans l'assouplissement des conditions financières et la dégradation de l'économie sera plus logue et donc plus marquée.

L'assouplissement des conditions monétaires devraient donc débuter cette année : le consensus table sur des premières baisses de taux au second semestre de part et d'autre de l'Atlantique. Ce scénario est rassurant.

Les marchés actions devraient afficher des rendements modestes mais positifs en 2024. Cependant, la volatilité devrait perdurer : la direction du marché dépendra des anticipations de taux.

Par ailleurs, certains niveaux de valorisations pourraient être délicat : en effet, si la dynamique de croissance et de profits de certaines sociétés vient à décevoir cette année, les sanctions sur la cote pourraient compromettre leurs parcours boursiers.

En Chine, les autorités ont déployé des mesures pour relancer l'économie. Mais les catalyseurs ne sont toujours pas là pour espérer une reprise à courte et donc soutenir l'économie mondiale. Les indices émergents devraient continuer d'en souffrir mais d'autres zones sont à regarder, comme l'Amérique Latine ou encore l'Inde.

Que faire en 2024 ?

Il est encore temps de se positionner sur les marchés obligataires avant les premières hausses de taux et reprendre de la duration. Dans le cas où les économies témoigneraient d'un certain degré de résilience, les coupons resteront très satisfaisants, mais si le ralentissement se fait plus ressentir et que les taux d'intérêt sont largement revus à la baisse, la hausse des obligations pourrait être significative.

Malgré le niveau élevé des marchés, il est opportun de conserver une exposition aux marchés actions mais avec discernement en évitant les segments les plus valorisés et favorisant à l'inverse les secteurs sous-valorisés. La baisse de taux indiquera que la récession est bel et bien là, les secteurs les plus chers auront probablement plus de difficultés à l'encaisser que les autres.

A surveiller :

- Les entreprises auront-elles la capacité des entreprises à conserver leurs prix à des niveaux élevés alors que les volumes sont en forte baisse ?
- Le marché de l'emploi, en Europe et aux Etats-Unis, restera-t-il résilient ?
- Les politiques budgétaires expansionnistes, notamment aux Etats-Unis, pourront-elles être maintenue pour soutenir la consommation ?
- Les marchés européens et émergent rattraperont-ils leurs décotes record par rapport au marché américain ?
- Les investisseurs vont-ils revenir sur la Chine et l'Europe, délaissée depuis la guerre en Ukraine ?

Document achevé de rédiger le 17 janvier 2023 par le Cabinet OFFICINA et à destination unique des particuliers.

Officina
L'ATELIER DU PATRIMOINE

129, rue Mondenard - 33000 Bordeaux
www.officina-patrimoine.fr

06 58 50 10 07