METEO DES MARCHES n°01-2024

Perspectives 2024

(Rédigée le mardi 31 janvier 2024)

Marchés de Taux

	Niveau au 26/01/2024	Niveau au 31/12/2023		
ESTER (taux 1 jour) (*Europe*)	3,89 %	3,89 %	✕	
Euribor 3 mois (*Europe*)	3,90 %	3,90 %	✕	Taux court terme
Euribor 1 an (*Europe*)	**3,60 %**	3,51 %	↗	
OAT 10 ans (*Etat français*)	**2,79 %**	2,57 %	↗	
BUND 10 ans (*Etat allemand*)	2,30 %	2,03 %	↗	Taux long terme
T-BOND 10 ans (*Etat US*)	4,16 %	3,87 %	↗	

Devises /Or / Pétrole

	Niveau au 26/01/2024	Evol. depuis 01/01/2024		
Euro / Dollar	**1,09**	-1,7 %	↘	
Or / Gold ($/*once*)	2 018	-2,3 %	↘	Marchés divers
Pétrole / Brent ($/*b*) 159l	**83,8**	8,7 %	↗	

Marchés actions

	Niveau au 26/01/2024	Perf. depuis le 01/01/2024		
CAC40 (*France*)	**7 634**	1,2 %	↗	
DJ EUROSTOXX 50 (*Zone Euro*)	4 635	2,5 %	↗	Marchés actions
S&P 500 (*Etats-Unis*)	4 891	2,5 %	↗	
NASDAQ (*Etats-Unis*)	15 455	3,0 %	↗	
FOOTSIE 100 (*Royaume-Uni*)	7 635	-1,3 %	↘	
NIKKEI 225 (*Japon*)	35 751	6,8 %	↗	
MSCI EM (*Pays Emergents*)	514	-3,7 %	↘	
MSCI WORLD *(23 pays développés)*	473	3,3 %	↗	

Encore des incertitudes dans le monde !

Emballement possible de la guerre russe en Ukraine, conflit au Moyen-Orient, montée du populisme en Europe, retour de Donald Trump dans la course à la présidentielle américaine, des tensions peuvent se multiplier en 2024.

Quelle vision macroéconomique ?

En 2024, le **nouveau contexte** semble caractérisé par une **inflation en baisse** et sous contrôle ; les risques d'une spirale prix-salaires paraissent maîtrisés ; des **taux** dont le **recul** aura lieu mais devrait être limité et une **croissance** qui, au moins pour la **zone euro**, serait selon la BCE, un peu **plus faible** que prévu. L'**immobilier** demeure, pour sa part, une valeur solide à long terme mais qui devrait traverser une **zone** de **turbulence** après une belle période de hausse. Selon l'**OCDE**, la croissance du **PIB américain** devrait s'établir à 2,4 % en 2023, avant de **refluer à 1,5 %** en **2024**, puis de rebondir légèrement à 1,7 % en 2025, dans la mesure où l'orientation de la politique monétaire devrait s'assouplir. La **croissance chinoise** restera, elle, à un niveau élevé mais dans un mouvement de décélération : 5,2 % estimés en 2023, avant de **tomber** à **4,7 %** en **2024** et à 4,2 % en 2025, freinée par les tensions actuellement observées dans le secteur immobilier et par la persistance d'un taux d'épargne des ménages élevé. Les économistes de la Banque centrale européenne (BCE) ont rendu leur copie, et la note est en baisse par rapport à la précédente estimation. La BCE estime désormais que le produit intérieur brut (**PIB**) de la **zone euro progresserait** d'à peine **0,8 %** au lieu de 1% en **2024**. Un motif de satisfaction subsiste cependant : l'**apaisement** sur le **front** de l'**inflation**. Les experts de la BCE ont revu à la baisse leurs anticipations d'inflation sur les prochaines années, après deux années de prévisions stables, au mieux. La hausse des prix pourrait revenir vers les 2 % à moyen terme, ce qui correspond à l'objectif de la banque centrale. Ce **reflux** est la **conséquence** d'une **chute** des **prix** de l'**énergie** mais aussi le résultat de la **politique monétaire restrictive** de l'institution qui agit sur l'activité économique, en fort ralentissement, avec quatre trimestres d'affilée de stagnation en Europe. Le paysage de la **croissance économique attendue** en **2024** dans la **zone euro** est donc malgré tout **en train de s'assombrir**.
Cette **nouvelle année s'annonce** ainsi **risquée** sur le **plan politique**. Plus de **quatre milliards de citoyens** vont **voter** dans le **monde**, soit la moitié de la population mondiale. Soixante-seize pays, dont huit des dix les plus peuplés, s'exprimeront : Bangladesh, Brésil, Inde, Indonésie, Mexique, Pakistan, Russie et Etats-Unis. C'est compter sans les élections du Parlement européen en juin et celles au Royaume-Uni, vraisemblablement au second semestre. Certains scrutins seront cruciaux, comme en Europe, en juin, avec le risque d'un bloc eurosceptique très important au Parlement européen. D'autres, joués d'avance, le seront moins, comme en Russie. La **prévision** pour **2024** table sur un **atterrissage économique en douceur** malgré des élections susceptibles de générer des surprises dues à la montée du populisme et de la polarisation. Les banques centrales, anticipant ces incertitudes, resteront prudentes, retardant toute baisse des taux. La plupart des pays connaissent une **désinflation progressive** due à la dissipation des effets des chocs d'offre combinée à un **resserrement** des **conditions financières**. Les **pressions salariales** élevées, les **défis** des **marchés immobiliers** et l'accroissement du **coût de financement** pour les banques et les entreprises sont des **risques notables**. Ces facteurs, conjugués à une politique monétaire hésitante, pourraient **restreindre** l'**accès** au **crédit** et **augmenter** les **coûts de financement**. Alors que le marché s'attend à une désinflation dans les mois à venir, les risques inflationnistes demeurent, et particulièrement la **possibilité** d'un **nouveau choc**. Il faudra donc **attendre** un **certain temps** avant d'être sûr que l'**inflation** soit **maîtrisée**, beaucoup plus que ne le pense le marché…

Quelle interprétation des marchés financiers ?

Sur le plan des marchés financiers, **2024 a démarré avec deux mois d'avance**, début novembre, quand les marchés ont considéré que le fameux « *pivot* » de la Fed, le moment où la **banque centrale américaine passerait** d'une politique de resserrement monétaire **à un assouplissement**, était proche. Depuis, le discours de plus en plus conciliant des dirigeants de la Fed n'a fait que renforcer cette conviction. Dans la foulée, la BCE, face à une **économie** plus **faiblarde** en **zone euro**, devrait également « *pivoter* ». C'est ce **changement** de **perception** qui **explique** la **forte hausse** des **indices boursiers** dans les **deux derniers mois de l'année** *(+ 13,7 % pour le S&P 500, + 9,5 % pour le Cac 40*). Mais les **données** peuvent être **trompeuses** : les **Sept Magnifiques** (*Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia, Tesla*) expliquent à eux seuls **70 %** de la

hausse du **S&P 500** l'an dernier. Si on les exclut, Wall Street a beaucoup moins monté et les ratios de valorisation apparaissent bien plus raisonnables.
Les **multiples** de **valorisation** sont **généreux**. Le **PER** du **S&P 500** pour **2024** s'élève à **19,5 fois**, un niveau supérieur à la moyenne à cinq et à dix ans. Or à chaque fois que l'indice s'est retrouvé dans cette situation, après le premier confinement ou après la réouverture de la Chine, une correction s'est produite. C'est une zone qui marque un **début** de **surchauffe**, dû essentiellement à un effet mécanique, le repli des taux. Les **marchés anticipent** la **fin** de l'**inflation** et jusqu'à **six baisses de taux** durant l'année aux **Etats-Unis**. Ils vont semble-t- il trop rapidement et sous-estiment le risque de résilience de l'inflation sous-jacente. La situation est similaire en Europe. A cet égard, le discours de Mme Lagarde, de ne pas détendre les taux trop vite, a semblé plus pertinent que celui de Jerome Powell. La normalisation va se finaliser, et nous devrions entrer dans une phase plus consolidante, sans tendance, et sans les mouvements d'ampleur enregistrés depuis trois ans. **A court terme**, il faut sans doute **être prudent** : la hausse de fin 2023 a été spectaculaire et le **marché** a sans doute besoin de **reprendre son souffle**. Par ailleurs, les baisses de taux ne seront peut-être pas aussi rapides que le rêvent les investisseurs.

Point de vue d'Axyne Finance et comment agir ?

Et pour 2024 ? Pour le conseiller économique auprès d'Aurel BGC, Christian Parisot, « *le **niveau de valorisation des indices est élevé** aux Etats-Unis, mais aussi en Europe, où il est tiré vers le bas par trois secteurs (automobile, pétrole et banques). Ces niveaux ne peuvent se justifier que par une forte croissance des résultats des entreprises. Or, il est difficile de croire à une accélération de l'activité en 2024* ». Et d'ajouter : « *D'autre part, les investisseurs ont concentré les paris sur quelques valeurs, créant des écarts de valorisation importants entre les titres. Ce qui pourrait engendrer de la volatilité à la moindre déception.* » La clé, pour lui, résidera « *dans le rythme de la reprise de l'économie en Europe* ». Or, argumente-t-il, « *les effets du durcissement monétaire continueront à jouer au début de l'année. Une reprise rapide ne me semble pas le scénario le plus probable* ». La **prudence s'impose donc**. Les publications des résultats annuels et notamment le discours des entreprises sur leurs perspectives seront scrutés, et pourraient avoir un **effet de force de rappel**.
Il faut donc impérativement continuer à **diversifier ses actifs en 2024** pour aspirer à **dégager** de la **performance par tous les temps**. Cependant, tout change dans le sens où il est important de **faire évoluer** les **allocations** progressivement. Le premier ajustement de l'allocation pour 2024 concerne les **SCPI/SCI/OPCI**. Leur **poids** doit être réduit pour tomber autour de **5 %.** Une vingtaine de SCPI ont révisé la valeur de leur part. C'est inédit depuis les années 1990. C'est bien sûr la hausse des taux qui a provoqué cette cassure dans le cycle immobilier en surenchérissant le coût des emprunts pour acquérir un bien. Et c'est justement l'augmentation des taux qui nous a conduits à conseiller de détenir des **fonds obligataires datés** (**10%**). L'objectif est d'obtenir une rentabilité **entre 4 et 5%** par an. Les années précédentes, en raison des taux d'intérêt nuls, voire négatifs, les obligations étaient à éviter. Nous maintenons toujours une exposition à l'**assurance-vie/contrat** de **capitalisation** en **euros** pour profiter des **offres bonus** (**40 %**) et/ou en **unités de compte** (**40 %**) (*OPCVM actions France -Etats-Unis-Europe, …*) **en lissant** pour ce type de solutions les **entrées dans le temps** par des **investissements** réguliers **programmés.** Enfin, en dernière poche, en matière de placements sûrs, nous conseillons des **actifs liquides** (**10%**), comme des comptes à terme, des fonds monétaires, livrets, …
Parmi les **thématiques d'investissement** en unités de compte **actions** pour **2024** et pour s'intéresser aux **mégatendances** de **long terme**, indépendantes du contexte économique, nous mettons en avant la transition énergétique, la santé, la tech (*IA*) et la défense. La cinquième et dernière thématique est consacrée aux **valeurs moyennes**. Une classe d'actifs totalement délaissée par les investisseurs ces dernières années. Comme le souligne Hugo Mas, gérant de valeurs moyennes chez Sycomore AM, les **valorisations** sont **attrayantes**. « *Le PER des petites capitalisations est proche de 11 fois, contre une moyenne historique de 15 fois et se traite désormais sur des niveaux inférieurs aux grandes capitalisations, contre une prime dans le passé.* » Toutefois, cette simple constatation ne garantit pas un rebond rapide.

Toute notre équipe et nous-même restons bien évidemment à vos côtés, pour vous accompagner.

Eric BORIAS / Laurent CORNET

AXYNE finance