

LA LETTRE MENSUELLE DES MARCHÉS

Décembre 2023 – 2024 ? On verra bien...

Le 2 janvier 2024

Le mois de novembre boursier avait été plus que glorieux en effaçant d'un coup presque toute la baisse des trois mois précédents, et décembre n'a pas été mal non plus, il faut le dire, avec un **Cac 40** en progression de +3,2%, un **Dax** allemand à +3,3%, un indice large européen **Stoxx 600** à +3,8% et, de l'autre côté de l'Atlantique, un **Dow Jones** à +4,8%, un indice large américain **S&P 500** à +4,4% et un indice techno **Nasdaq** à +5,5%. Soit en tout, finalement et après quelques sérieuses vicissitudes, une **belle année boursière 2023** pour les marchés d'actions (qui rattrape bien une année 2022 assez détestable, rappelons-le), certains indices revenant à leurs plus hauts historiques, et renouant aussi nettement avec des tendances haussières, avec des progressions à deux chiffres pour la plupart, soit +16,5% depuis le 1^{er} janvier pour le Cac 40, +20,3% pour le Dax, +13,7% pour le Dow Jones, +24,2% pour le S&P 500 et... +43,4% pour le Nasdaq. Un indice qui avait beaucoup souffert en 2022 (-33%), mais qui contient comme chacun sait les grandes valeurs informatiques américaines, et tout particulièrement Nvidia et Meta/Facebook, qui bénéficient à présent de l'engouement, pour ne pas dire la folie, suscité par l'**Intelligence Artificielle**. Intelligence Artificielle qui est sans aucun doute la grande nouveauté de l'année, et il en faut.

IA (ou AI) ou pas, on notera que tous ces grands indices ont fait leurs belles progressions annuelles avant tout grâce aux performances exceptionnelles de seulement quelques **grandes valeurs** comme par exemple Stellantis (+59%), Saint-Gobain (+46%), Publicis (+41%), ou encore Schneider Electric (+39%) pour le Cac 40, et les deux super poids lourds US cités plus haut pour le S&P 500 et le Nasdaq. Et on notera que cette concentration de quelques titres seulement tirant ces grands indices vers le haut n'a en conséquence pas facilité la tâche des gérants, qui travaillent le plus souvent avec des portefeuilles largement diversifiés. Et que si l'année est bonne de toutes façons pour les investissements en actions, faire mieux que ces grands indices relevait de la gageure.

D'autant que les différents grands **styles** d'investissements : investir dans des valeurs dites "de croissance" mais chères ou au contraire jouer des potentiels de revalorisation en se positionnant sur des titres dits "value" bon marché ou encore anticiper les évolutions conjoncturelles en investissant dans des valeurs "cycliques", ont tous bien fonctionné. Surtout les cycliques, ce qui se comprend un peu, car 2023 devait être une année de récession noire, tant aux USA que dans la Zone Euro, et ce n'a pas vraiment été le cas. N'en déplaise aux économistes, qui ont mangé leur chapeau une fois de plus.

Si les actions ont fini par donner beaucoup de satisfaction, les **obligations** n'ont pas été en reste, avec à nouveau une belle progression des **cours** sur le mois de décembre, et en conséquence une toute aussi belle baisse des taux de **rendements** implicites, soit environ -0,50% (ou - 50 points de base) pour la référence absolue qu'est l'emprunt d'Etat américain **US 10 Year Treasury Note**, qui donne à présent un rendement de 3,80% contre 4,30% fin novembre, et un mouvement très similaire pour l'**OAT 10** ans française, dont le rendement est passé de près de 2,95% fin novembre à 2,50% fin décembre et mieux encore pour le **Bund allemand** (de 2,55% à 1,95%). Un mouvement qui a été suivi et amplifié par les obligations émises par les **entreprises**, notamment en Europe, où l'indice des titres "Investment Grade" notés par les agences, a progressé d'environ +5% sur le mois de décembre, et de +9% sur l'année, et celui des titres un peu plus risqués et dits "High Yields" de respectivement +3% et +12%.

Bref, tout a monté en même temps ou presque, et le net retour de la bonne humeur constaté en novembre s'est confirmé sur ce dernier mois pour une excellente raison : l'impression de plus en plus forte que les divinités tutélaires des marchés, c'est-à-dire les **Banques Centrales** et parmi celles-ci la **Fed** américaine et notre chère **BCE**, ont non seulement bien fini de remonter les taux d'intérêts à court-terme, lesquels sont bien élevés il est vrai avec des **Fed Funds** à 5,30% et un **ESTR** à 3,90%, mais pourraient envisager de commencer à les baisser. C'est en tout cas ce qu'a laissé entendre mi-décembre le patron de la Fed, Mr Powell, à l'issue de son dernier comité de politique monétaire de l'année, partant du principe que le plus dur a été fait pour vaincre l'**inflation**, même si ce n'est pas tout à fait fini. Et c'est ce que les investisseurs veulent croire, même si le débat reste très animé, entre stratégestes de marchés tout du moins, sur le quand et le comment de cette baisse attendue des taux courts américains en 2024. En attendant que la BCE et Mme Lagarde embrayent, puisqu'en Europe aussi les choses vont nettement mieux à cet égard.

INDICE CAC 40 SUR 1 AN

Au 31/12/2023



INDICES US sur 1 an : Dow Jones



Tableau de bord des Marchés Financiers - Décembre 2023

Indices Actions : en monnaies locales

INDICES ACTIONS	31/12/2023	Perf mois	Année 2023	Perf 2022	Perf 2021	PER 2024e
Cac 40	7 543,18	+ 3,2%	+ 16,5%	- 9,5%	+ 28,9%	13,7x
Cac Mid & Small	13 554,96	+ 3,1%	+ 1,4%	- 13,9%	+ 16,5%	
S&P 500	4 769,83	+ 4,4%	+ 24,2%	- 19,4%	+ 26,9%	19,7x
Dow Jones Ind.	37 689,54	+ 4,8%	+ 13,7%	- 8,8%	+ 18,7%	
Dax*	16 751,64	+ 3,3%	+ 20,3%	- 12,3%	+ 15,8%	11,6x
FTSE 100	7 733,24	+ 3,7%	+ 3,8%	+ 0,9%	+ 14,3%	
Stoxx 600	479,02	+ 3,8%	+ 12,7%	- 12,9%	+ 22,2%	13,0x
Nikkei 225	33 464,17	- 0,1%	+ 28,2%	- 9,4%	+ 4,9%	15,8x
Hang Seng	17 047,39	+ 0,0%	- 13,8%	- 15,5%	- 14,1%	

* Dax 40 : performance dividendes réinvestis

VOLATILITE	Var. mois	Var. YTD
VIX (CBOE Volatility Index)	12,45	- 4%

Niveaux des taux d'intérêts :	31/12/2023	31/12/2022
OAT 10 ans	2,51%	2,99%
US 10 Year Treasury Note	3,81%	3,86%
Bunds 10 ans	1,94%	2,44%
Japon 10 ans	0,58%	0,45%
Euribor 3 mois	3,89%	2,18%
€STR (ex Eonia-Euribor Overnight)	3,90%	1,91%
Fed Funds (taux jour le jour US)*	5,33%	4,33%

* objectif depuis le 26 juillet 2023 : 5,25%-5,50%, après 5%-5,25% le 3 mai, après 4,75%-5% le 22 mars, après 4,50%-4,75% le 1er février, etc... soit en tout +5% sur la fourchette 0,25% - 0,50% du 16 mars 2022

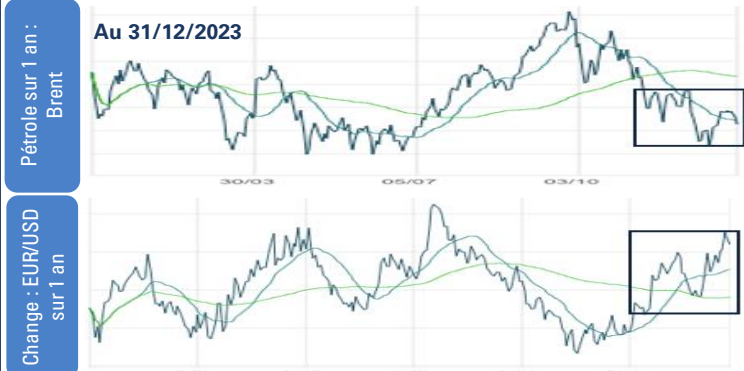
Devises & Matières premières	31/12/2023	Jemier moi:	Var. mois	31/12/2022	Var. YTD
EUR/USD	1,104	1,089	+ 1,4%	1,070	+ 3,2%
Pétrole (\$/baril - Brent)	77,08		- 7,0%		- 10,4%
Or (\$/once - Nymex)	2065,2		+ 1,4%		+ 13,2%

D'autant que la conjoncture dans son ensemble ne se présente toujours pas si mal que ça, entre des consommateurs américains qui consomment tant et plus, même s'ils tirent un peu trop sur leurs cartes de crédit au goût de certains, et des économies européennes qui au pire font du sur-place, comme en Allemagne, et au mieux sont un peu plus dynamiques, comme en Espagne et en Italie (comme quoi il ne faut jamais jurer de rien). Alors que, de plus, les deux grands paramètres qui peuvent poser problème : le pétrole et la parité euro/dollar US, se tiennent toujours sagement, avec un cours du Brent à 77\$/baril plutôt en baisse ce mois-ci nonobstant un contexte géopolitique bien chargé en principe, et un change à 1,104 dollar pour 1 euro, qui ne bouge pas beaucoup et dont personne ne peut objectivement se plaindre.

Ceci étant, une nouvelle année boursière commence, les compteurs de performance sont remis à zéro, et, sans prétendre prévoir l'avenir (c'est très difficile), on peut toujours se demander à quoi s'exposent éventuellement les investisseurs pour 2024 sur les marchés d'actions. Lesquels ont l'air de vouloir monter, à en juger en tout cas d'après les graphiques de cours des grands indices, qui sont nettement sortis par le haut des canaux horizontaux dans lesquels ils fluctuaient, et stagnaient au bout du compte, depuis un certain nombre de trimestres.

De bonnes dispositions qui sont le reflet d'un scénario macroéconomique anticipant l'extinction définitive ou presque de l'incendie inflationniste, avec en prime un ralentissement de l'économie US qui devrait être accueilli comme un retour à la normale, des Banques Centrales qui réduisent allègrement leur taux d'intervention (comme les marchés en rêvent), et un peu plus de croissance en Zone Euro, parce que les indicateurs avancés d'activité ISM ne se dégradent plus et pourraient commencer à s'améliorer à partir de ce qui est éventuellement un point bas. Le tout rendant plus que possible des prévisions de croissance des bénéfices des entreprises de +12% pour les sociétés du S&P 500 et de +6% pour celles du Stoxx 600 qui confortent les marchés et leurs valorisations du moment, soit un multiple Prix/Bénéfice (alias PER, pour les fins connaisseurs) de 19,7x pour l'un et de 13x pour l'autre.

On peut bien sûr tempérer cet optimisme en se disant que ramener l'inflation à son niveau idéal de 2% est encore loin d'être fait, mais qu'il ne faudrait pas que les taux longs baissent encore plus, car ce pourrait être un signal fort pour cette récession à laquelle on a échappé tout au long de 2023 au grand dam des prévisionnistes de tous poils. Dont les prévisions actuelles, justement, sont très dispersées tant en hausse qu'en baisse, ce qui doit inciter à un minimum de prudence.



De vraies mauvaises nouvelles peuvent toujours arriver aussi : i) des conflits qui débordent, ii) la Chine qui tombe en panne, iii) un "shut down" aux USA, qui sont en année électorale qui plus est, iv) des déceptions sur les marges des entreprises, qui ont peut-être un peu trop bien surfé sur l'inflation, v) un dégonflement brutal de la bulle Intelligence Artificielle, etc... etc...

Mais pourquoi se faire peur ? puisque ça n'a jamais servi à rien. Et pourquoi ne pas dire que 2024 sera enfin une année normale ? C'est-à-dire sans épidémie/pandémie, sans nouvelle guerre, sans crise énergétique et sans inflation galopante ?

On l'aura bien mérité. Et, de toute façon, on verra bien.

Jérôme Lieury

Janvier 2024 — Allocation d'actifs — Promepar AM

Classe d'actifs	Vues	Changement
Actions		
Zone Euro	<input type="range"/>	↕
Etats-Unis	<input type="range"/>	↕
Japon	<input type="range"/>	↕
Marchés émergents	<input type="range"/>	↕
Autres actifs		
Performance absolue	<input type="range"/>	↕
Monétaire	<input type="range"/>	↕
Or & métaux précieux	<input type="range"/>	↕
Taux zone euro		
Financières sub. (hors ATT)	<input type="range"/>	↕
High Yield EUR	<input type="range"/>	↕
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	↕
Taux reste du monde		
Dettes émergentes	<input type="range"/>	↕
High Yield USD	<input type="range"/>	↕
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	↕

Convictions affaiblies
 Statu quo
 Convictions renforcées