

CE QU'IL FAUT RETENIR

MACROECONOMIE

CROISSANCE

Une récession modérée pendant l'hiver reste possible. 2024 devrait être marquée par une faible croissance économique mondiale.

INFLATION

L'inflation continue de diminuer mais l'augmentation des prix de l'énergie représente un risque pour la tendance actuelle de désinflation et pourrait affaiblir les économies.

POLITIQUE MONETAIRE

L'orientation des banques centrales parait favorable pour 2024. Les marchés financiers ont déjà intégré les potentielles baisses des taux

POLITIQUE BUDGETAIRE

Le ralentissement économique rend la réduction des déficits particulièrement compliquée, surtout dans un contexte qui exige des dépenses d'adaptation importantes, comme la transition durable ou face au vieillissement démographique.

NOS CONVICTIONS

ACTIONS

- ZONE EURO | = / +

Attention au risque de récession dans les premiers mois de l'année 2024. La détente des taux d'intérêt va représenter un catalyseur.

OBLIGATIONS

- SOUVERAINS EURO | -

L'afflux d'émissions et le niveau des taux directeurs monétaires sont un frein à une détente des taux longs.

- CREDIT IG EURO | = / +

Attention au risque de refinancement pour les sociétés les plus endettées.

- 🇺🇸 SOUVERAINS US | =

Le degré actuel de restriction monétaire semble suffisant pour la Fed et rend attractif les obligations indexées à l'inflation.

DEVISE

- 🇺🇸 USD | = / +

Il est difficile d'être négatif sur le dollar dans un environnement où la croissance américaine reste relativement dynamique.

INDICATEURS

Les performances passées ne présagent pas des performances futures

Indices actions	Spot	-3M	2023
Footsie 100 TR (GBP)	8265	3,84%	7,93%
CAC 40 NTR (EUR)	17131	7,00%	19,26%
Stoxx 600 NTR (EUR)	1137	7,98%	15,81%
S&P 500 (USD)	4770	10,71%	24,23%
NASDAQ (USD)	15011	11,76%	43,42%
MSCI World (USD)	3169	11,39%	21,77%
Courbe des taux			31/12/2022
Allemagne 10 ans	2,03	2,89	2,56
France 10 ans	2,56	3,48	3,11
USA 10 ans	3,86	4,78	3,83
Taux directeurs			31/12/2022
BCE	4,50	4,25	2,50
Fed	5,50	5,50	4,50
Matières Premières			31/12/2022
Brent (USD/Baril)	77	85	86
Or (USD/OZ)	2063	1832	1824
Electricité FR FWD 1Y*	91	122	270
Gaz TTF FWD 1Y*	37	44	90

*en EUR/MWH. Source : DNCA Finance et Bloomberg au 31/12/2023

L'INFO EN +

40



Nombre de pays qui connaîtront une élection nationale en 2024

Source : The Economist, décembre 2023 et Bloomberg Economics, janvier 2024.

Des élections nationales auront lieu dans 40 pays en 2024. De Taiwan au mois de janvier à l'élection présidentielle américaine en novembre, l'année 2024 sera particulièrement riche en élections. 41% de la population mondiale aura la possibilité d'élire de nouveaux dirigeants cette année soit près de la moitié du PIB mondial.

POUR ALLER PLUS LOIN

2023 : UNE RECESSION EVITÉE ET DES MARCHES EN HAUSSE

Alors que l'état du monde a continué à se détériorer (environnement, guerres, rivalités géopolitiques, tensions sociales, populisme...), la récession annoncée pour 2023 a été évitée. Aux États-Unis, la croissance devrait dépasser 2%, l'économie réagissant rapidement à la loi sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act) avec un rebond des investissements manufacturiers.

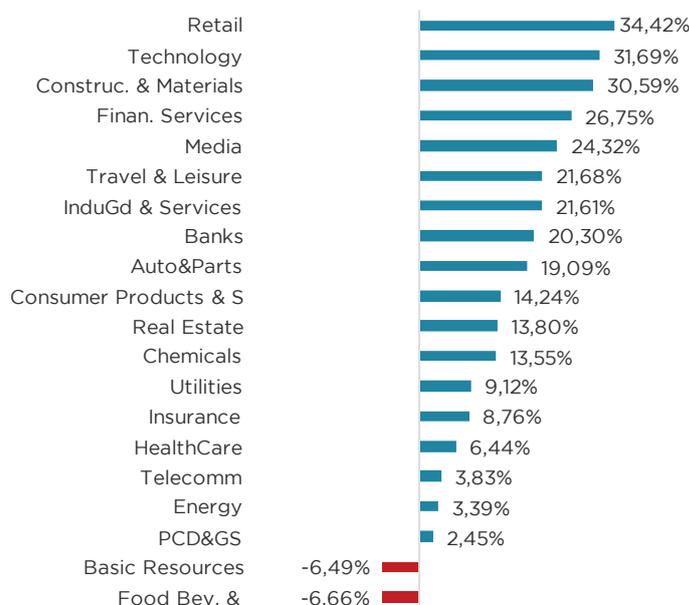
En zone euro l'économie a tourné au ralenti (0.6% de croissance attendue) pénalisée par une inflation en repli mais toujours élevée et un resserrement monétaire pour la juguler qui a pesé sur l'investissement et la demande.

Les marchés ont clôturé l'année 2023 en hausse (Stoxx 600 +12.7%, S&P 500 +24.2%, Nasdaq 100 +53.8%). Ils ont profité des anticipations de baisse des taux des banques centrales au fur et à mesure de la réduction de l'inflation, sous l'effet du reflux des prix de l'énergie, de l'alimentaire et des biens de consommation tant en Europe qu'aux États-Unis. Le 10 ans allemand a perdu -55bps sur l'année pour terminer à 2.02%, le 10 ans US s'est stabilisé à 3.88% sur l'année. En Europe, la dispersion des performances des places boursières est importante. Le FTSE MIB progresse de +28.0%, l'IBEX 35 de +22.8% et le DAX de plus de +20.3% et le CAC 40 de +16.5%.

Le secteur TECHNOLOGIE (+31.7%) a surperformé le marché dopé par le rallye du Nasdaq (+53.8%) essentiellement tirée par les *Magnificent Seven* qui constituent les sept capitalisations boursières les plus élevées de l'indice (Nvidia +239%, Meta +194%, Tesla +102%, Amazon +75%, Alphabet +59%, Microsoft +57%, Apple +48%).

On peut aussi noter le rallye des secteurs cycliques au détriment des secteurs défensifs : CONSTRUCTION (+30.6%) ET MEDIA (24.3%) vs ALIMENTATION & BOISSONS (-6.7%). Les MATIERES PREMIERES (-6.5%) sont le seul secteur cyclique en baisse en raison de son exposition à la demande chinoise.

Performance (%) des secteurs du STOXX Europe 600 en 2023



Source : Bloomberg au 29/12/2023.

Les politiques monétaires ont permis de réduire l'inflation

Le durcissement des politiques monétaires des banques centrales pour faire face à l'inflation s'est poursuivie durant une bonne partie de l'année. La Fed a remonté ses taux de +100bps entre début janvier et mi-juillet et les a ensuite maintenus entre 5.25-5.50%. Jerome Powell a annoncé qu'une première baisse des taux pourrait intervenir en 2024. La Banque Centrale Européenne (BCE) a quant à elle marqué une pause en octobre avec des taux à 4%-4.75% après les avoir relevés de 450 points de base en un peu plus d'un an (+250bps en 2022 et +200bps en 2023) en dix hausses consécutives. A la fin de l'année, les principales banques centrales ont maintenu leur niveau de taux directeurs inchangé (Fed à 5.25%-5.50%, BCE à 4% pour le taux de dépôt et à 4.5% pour le taux de refinancement et BOE à 5.25%). La baisse de l'inflation semble maintenant actée, tant en Europe qu'aux États-Unis. Les banques centrales semblent en avoir fini avec les hausses de taux. Le calendrier et l'ampleur du futur assouplissement reste incertain.

Des performances obligataires positives *in extremis*

Ce contexte a mis les marchés obligataires sous tension jusqu'à la fin du troisième trimestre 2023. Fin octobre les performances des T-Bonds à 10 ans étaient encore négatives et celles du Bund allemand à 10 ans étaient en ligne avec celle des taux monétaires avec des rendements proches respectivement de 5% et 3%. Avec le recul de l'inflation au quatrième trimestre, principalement lié à la baisse des prix de l'énergie, une forte détente a permis aux marchés obligataires d'afficher l'une des meilleures performances historiques sur les deux derniers mois de l'année et terminer dans le vert.

Un contexte géopolitique tendu

Le conflit au Moyen Orient a pris de l'ampleur. La guerre entre la Russie et l'Ukraine s'est installée dans la durée et les tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine sont restées d'actualité. L'administration Biden a annoncé le maintien des tarifs douaniers à l'encontre de la Chine qui avaient été imposés par Washington sous l'ère Trump. Joe Biden a approuvé en août de nouvelles restrictions sur les investissements américains dans les technologies chinoises (semi-conducteurs, quantique, intelligence artificielle). Les Etats-Unis ont restreint l'accès des entreprises chinoises aux semi-conducteurs de fabrication américaine, ordonnant notamment l'arrêt des ventes de puces de pointe destinées à l'intelligence artificielle (IA) produites par Nvidia.

Les économies ralentissent

Aux Etats-Unis, le recul de l'inflation s'est poursuivi avec une hausse des prix à la consommation de +3.4% yoy en décembre porté par le ralentissement des prix de l'énergie. Dans la Zone Euro, les économies ont tourné au ralenti et la baisse du PIB au T3 a été confirmée à -0.1%. La Chine a vu la perspective de son rating crédit passer à négative vs stable par Moody's. Par ailleurs, la demande intérieure a montré des signes de faiblesses avec une baisse inattendue des importations yoy à -0.6% en novembre (vs cons +3.9% et +3.0% précédemment) et une baisse de l'indice des prix à la consommation à -0.5% yoy en novembre (vs cons -0.2%), soit la plus forte baisse depuis novembre 2020. Enfin, au Japon, l'inflation s'est stabilisée sous les +3.0% en fin d'année. Le gouvernement a revu à la hausse ses prévisions d'inflation et prévoit désormais qu'elle atteindra +2.5% pour la prochaine année fiscale

PERSPECTIVES 2024

Après une année 2023 résiliente, tous les ingrédients semblent réunis en 2024 pour qu'une récession soit évitée sans pour autant laisser espérer une croissance vigoureuse. Les ménages ont été jusqu'à présent épargnés par le ralentissement économique. Le chômage n'a cessé

de reculer et leur situation patrimoniale est globalement en amélioration.

En 2024, le reflux de l'inflation couplé à la hausse des salaires réels va permettre de rattraper une partie du pouvoir d'achat perdu en 2023 et de maintenir le niveau de la consommation. Les profits des entreprises vont rester confortables et l'investissement devrait réagir aux programmes de soutien à la décarbonisation de l'Union Européenne. Le secteur de l'immobilier devrait rester en contraction, notamment en Europe, mais le faible niveau des stocks ne laisse pas entrevoir une crise durable. Enfin en matière de politique monétaire, les banques centrales ont ouvert la porte à une possible détente des taux directeurs qui même si elle ne se réalise pas aussi vite qu'attendue, devrait permettre de conserver des conditions financières accommodantes. En dehors des pays développés où la dynamique est quasi synchrone, il nous semble que les conditions sont réunies pour permettre aux pays émergents d'affronter favorablement la période qui s'ouvre. L'inflation y recule significativement et les banques centrales ont initié prudemment leur cycle d'assouplissement monétaire. La Chine, qui a beaucoup déçu en 2023, donne des signes positifs en réponse aux mesures mises en place par la Banque de Chine (PBOC) et les autorités chinoises depuis la fin du printemps 2023, laissant augurer d'une lente amélioration de la conjoncture.

Les craintes de récession semblent donc écartées pour 2024 et les économies développées devraient donc ralentir pour atterrir en douceur. Un environnement de nature à rassurer les investisseurs.

En revanche la situation géopolitique est préoccupante. La crise au Moyen-Orient reste un risque pour l'économie mondiale. Une escalade du conflit pourrait avoir un impact important sur les prix du pétrole et sur l'activité. Un autre point de vigilance est la soutenabilité du poids de la dette publique de certains pays et les niveaux d'endettement qui restent supérieurs au ceux d'avant Covid-19. Les Etats-Unis devront démontrer qu'ils peuvent maintenir une politique budgétaire accommodante sans déclencher des pressions sur les rendements obligataires. Le montant d'émissions des T-Bonds atteindra ainsi en 2024 des nouveaux records et risque de dépasser l'appétit des investisseurs pour les actifs financiers à long terme avec un impact sur les parties longues des courbes de taux. En cas de choc pétrolier, la zone euro devra démontrer qu'elle peut procéder à un resserrement budgétaire sans trop nuire à la croissance.

Retrouvez nos expertises sur www.dnca-investments.com

DNCA Finance
19 place Vendôme – 75001 Paris
Tél. : +33 (0)1 58 62 55 00
Contact : dnca@dnca-investments.com

Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030 en date du 18 août 2000.
Conseiller en investissement financier non indépendant au sens de la Directive MIFID II. DNCA Investments est
une marque commerciale de DNCA Finance

DNCA Finance Luxembourg
1 place d'Armes – L-1136 Luxembourg
Tél. : +352 28 48 01 55 23

DNCA Finance Italie
Via Dante, 9 – 20123 Milano
Tél. : +39 02 00 62 281

Textes achevés de rédiger le 12.01.2024

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion. L'accès aux produits et services présentés peut faire l'objet de restrictions à l'égard de certaines personnes ou de certains pays. Le traitement fiscal dépend de la situation de chacun.

Les positions évoquées sont celles de l'équipe de gestion et sont susceptibles d'évoluer dans le temps.

L'investissement les marchés financiers comporte des risques, et notamment les suivants :

- Risque de perte en capital ;
- Risque actions : en cas de baisse des marchés actions, la valeur d'un instrument financier peut baisser ;
- Risque de taux : le risque de taux se traduit par une baisse de la valeur de l'instrument financier en cas de variation des taux ;
- Risque de crédit : le risque de crédit correspond au risque que l'émetteur ne puisse pas faire face à ses engagements ;
- Risque de change : il est lié à l'exposition à une devise autre que la devise de référence de l'instrument financier ;
- Risque de liquidité : les dérèglements de marché et caractéristiques de certains marchés (taille réduite, absence de volume) ou les caractéristiques de certains titres (actions de petite capitalisation) peuvent impacter les détails de conditions de prix dans lesquels l'investisseur peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions ;
- Risque de contrepartie : il résulte de la dégradation ou de la faillite d'une contrepartie en cas de recours à des instruments financiers à terme, de gré à gré et à des opérations d'acquisitions cessions et temporaires de titres, entraînant ainsi une baisse de la valeur de l'instrument financier.