



éclairage

MARCHÉS FINANCIERS DES ESPOIRS ET DES DOUTES

Les actions sont parvenues à préserver l'essentiel de leurs gains de début 2023, à la faveur de la décélération de l'inflation, obtenue sans récession. Toutefois, la perspective d'une économie au ralenti en 2024 n'est pas propice à la croissance des bénéfiques.

Les marchés actions ont terminé l'année 2023 sur une bonne note, bien aidés par la forte baisse des taux d'intérêt à long terme, amorcée début novembre. Les grands indices boursiers ont signé un quatrième trimestre en territoire positif : + 5,7% pour le CAC 40, +8,3% pour l'EuroStoxx 50 (représentatif des plus grandes valeurs de la zone euro), +11,1% pour l'indice MSCI World (actions mondiales), +11,2% pour le S&P 500 (grandes valeurs américaines). Sur l'ensemble de l'année, le MSCI World s'est apprécié de 21,8%, le S&P 500 de 24,2% et le Nasdaq (valeurs technologiques) de 43,4%. En France, le CAC 40 a clôturé l'exercice à 7.543,18 points, en hausse de 16,5%, après avoir culminé à 7.653,99 points en séance le 14 décembre.

ATTERRISSAGE EN DOUCEUR

Si, d'un point de vue boursier, le millésime 2023 appa-

raît bon de prime abord, il aura aussi été meilleur que prévu sur le front macroéconomique. Il y a un an, nombre d'économistes et stratégestes de sociétés de gestion agitaient le spectre d'une récession des deux côtés de l'Atlantique, sur fond de durcissement de la politique monétaire des banques centrales, afin de juguler l'inflation. Tout indiquait que le contexte serait peu propice aux actifs risqués et à la croissance des bénéfiques des entreprises. Un an plus tard, force est de constater que l'emploi a bien résisté aux États-Unis comme sur le Vieux Continent, que le consommateur américain (70% du PIB des États-Unis) a continué de soutenir l'économie, et que la désinflation est bel et bien enclenchée. De quoi soutenir la thèse de l'atterrissage en douceur outre-Atlantique espérée par de nombreux intervenants sur les marchés, alors que la - tant attendue - fin du cycle de hausse des

taux directeurs des grandes banques centrales est actée. Récession évitée, reflux de l'inflation, emballement autour des valeurs liées à l'intelligence artificielle générative : il n'en fallait pas plus pour favoriser les actions, qui ont davantage été portées par l'expansion des multiples de valorisation que par l'accroissement des profits.

Le constat est cependant à nuancer. La défaillance de plusieurs banques régionales américaines (rapidement maîtrisée par la Réserve fédérale) et du Crédit Suisse (racheté par UBS) en mars a soudainement interrompu l'euphorie qui s'était emparée des marchés en début d'année. Quelques accidents boursiers spectaculaires sont à signaler, à l'image d'Alstom (pire contreperformance du CAC 40 en 2023) ou de Worldline (éjecté de l'indice en décembre). Surtout, les performances en Bourse sont en trompe-l'œil : les plus grandes valeurs technologiques américaines, dénommées les 7 fantastiques (les GAFAM, Tesla et Nvidia), ont concentré 80% de la hausse des indices américains et internationaux. À l'autre bout du spectre, les petites et moyennes capitalisations sont délaissées. À la Bourse de Paris, les indices représentatifs de ces valeurs ont accusé des replis de 2,7% pour le CAC Small et de 10,8% pour Euronext Growth sur l'ensemble de l'année.

SIGNAUX CONTRASTÉS

Les ingrédients qui ont alimenté la hausse des cours en 2023 seront-ils toujours au rendez-vous en 2024 ? Les craintes d'une récession, qui se sont exprimées il y a un an, vont-elles finir par se matérialiser ? Pour l'heure, le scénario privilégié est celui d'une inflation qui se rapproche de la cible des banques centrales, sans que l'économie mondiale ne bascule dans le rouge. Les conditions semblent donc réunies pour que les taux directeurs baissent aux États-Unis. Toute la question est de savoir quand et à quel rythme, sans prendre les marchés à contrepied. Ces perspectives d'assouplissement monétaire et de ralentissement de l'inflation sont en principe plutôt favorables aux actions.

Pour autant, les risques sont loin d'être exempts. Le premier est d'ordre géopolitique, entre craintes d'embrasement au Proche-Orient, enlisement de



Les marchés financiers sont suspendus aux craintes persistantes d'une récession en 2024

la guerre en Ukraine et montée des populismes alors que la moitié de la population mondiale sera concernée par des élections en 2024. Le second tient aux valorisations des actions, difficiles à justifier outre-Atlantique, dans un contexte de taux encore élevés et de ralentissement économique. « Les investisseurs ne semblent [...] pas avoir pleinement intégré la détérioration des perspectives de croissance dans leur évaluation des prix des actions françaises. Par conséquent, le marché des actions reste vulnérable à une hausse soudaine de l'aversion au risque des investisseurs », souligne la Banque de France dans son rapport sur les risques du système financier, paru en décembre.

« Les anticipations de croissance des bénéficiers sont en train d'être révisées, semaine après semaine, à des niveaux inférieurs, abonde Alexandre Baradez, responsable de l'analyse marchés chez IG France. Cela vient contredire la force du rallye auquel nous avons assisté sur les actions. Il n'y pas matière à franchir de nouveaux records à court terme ». ■