



Lettre hebdomadaire HPC n°269, lundi 18 décembre 2023

Jean-Noël VIEILLE- Chief Economist

Perspectives 2024 : La Fed en soutien

Les marchés financiers poursuivent leur progression et certains ont dépassé les points hauts historiques, c'est le cas du CAC 40. Ce regain d'optimisme depuis deux mois peut surprendre en regard des fondamentaux économiques qui restent fragiles mais il s'explique pour deux raisons : une valorisation peu élevée et surtout un pari des investisseurs sur des baisses de taux très rapides, ce que vient de confirmer la FED. Ce sentiment de marché reste dangereux. L'optimisme actuel crée les conditions de sévères déceptions. Cette fin d'année nous conduit à revenir sur les points clefs de 2023. Au plan macroéconomique, beaucoup d'économistes s'attendaient à une entrée en récession en raison de l'effet négatif de la hausse des taux d'intérêt, censée ralentir l'économie. Cela ne s'est pas produit, la récession américaine attendue n'a pas eu lieu et le marché du travail US reste très solide avec le mois dernier une baisse du taux de chômage de 3,9 à 3,7%. L'autre facteur positif de la deuxième partie de l'année est la maîtrise de l'inflation. La baisse des prix s'est partout amplifiée et dans la plupart des catégories importantes (énergie, alimentaire, immobilier, ..). Cette bataille gagnée contre l'inflation doit ainsi permettre aux banques centrales de mettre fin à leur phase de resserrement monétaire.

Au 15/12/2023					
Indices	Perf 2023	Perf Semaine	Perf Nov.	Perf 2022	Perf 2021
Cac 40	17,3%	0,9%	6,2%	-9,5%	28,9%
Eurostoxx 50	19,9%	0,6%	7,9%	-11,7%	21,0%
DAX	20,3%	0,0%	9,5%	-12,3%	15,8%
Dow Jones	15,1%	2,9%	8,8%	-10,8%	18,7%
Nasdaq	41,5%	2,8%	10,7%	-33,1%	21,4%
Nikkei	26,4%	2,1%	8,5%	-9,4%	3,6%

La Réserve fédérale a déclenché un rallye du marché en annonçant des baisses de taux d'intérêt en 2024. Sans surprise, elle a maintenu son loyer de l'argent dans la fourchette de 5,25%-5,50% et elle envisage d'abaisser ses taux de 0,75% l'année prochaine. C'est 0,25% de plus que lors des dernières projections. D'autres baisses de taux sont envisagées pour 2025 (1% au total) et 2026 (0,75%), ce qui ramènerait le loyer de l'argent vers 2%. La Fed prévoit une inflation sous-jacente de 3,2% à fin 2023, de 2,4% à fin 2024, de 2,2% à fin 2025 et de 2% à fin 2026. L'inflation globale est attendue à 2,8% à fin 2023, 2,4% à fin 2024, 2,1% à fin 2025 et à 2% à fin 2026. C'est nettement moins élevé que dans les projections de septembre. Concernant le taux de chômage, il est anticipé à 3,8% fin 2023, 4,1% fin 2024, 2025 et 2026. Le PIB devrait croître de 2,6% en 2023, 1,4% en 2024, 1,8% en 2025 et 1,9% en 2026.

Les questions clefs de 2024

En termes de croissance économique, les principales institutions s'attendent à une croissance économique mondiale inférieure à 3% sur 2024. Aux Etats-Unis, il faudra être attentif à l'évolution des dépenses du consommateur. On peut être confiant sur ce point car l'épargne des ménages américains accumulée durant la pandémie reste élevée. La faiblesse du chômage est aussi un soutien à cette consommation. La situation européenne sera plus difficile avec une possible entrée en récession, les politiques monétaires et budgétaires de l'ensemble des pays

La Fed confirme les anticipations des marchés financiers quant aux baisses de taux.

Des marchés au plus haut de l'année !

Les perspectives économiques US sont bonnes.

La Chine reste un problème sur le plan économique mais les valorisations sont faibles.

de la zone devenant plus restrictives. En cause, le retour progressif des critères de Maastricht en termes de poids des dettes publiques et de déficit budgétaire. La Chine a toujours des problèmes immobiliers importants qui rejallit sur le risque obligataire mais les mesures de soutien prises en 2023 devraient prendre leur plein effet en 2024. Les investisseurs ont largement délaissé le marché chinois en 2023, les valorisations des entreprises sont parmi les plus faibles, donc l'investissement dans cette zone pourrait être un des bons plans de 2024. En dehors des questions économiques, il existe d'autres problèmes en 2024. La question climatique restera une problématique élevée et cela va conforter la sortie rapide des énergies fossiles. La difficulté à court terme est de concilier les bénéfices attendus à moyen-long terme avec des coûts de transition élevés et immédiats. En Europe et aux Etats-Unis, des financements de longue durée de ces programmes ont déjà été décidés (European Green Deal, IRA). Toutefois, avec des finances publiques sous pression, certains pays pourraient décider de différer l'ajustement, ou de le freiner. Trump, s'il est réélu veut annuler le plan climat de Biden de près de 400 Md\$. Concernant les politiques commerciales, on assiste avec les victoires des populistes à une montée en puissance du protectionnisme. Il est à craindre que les restrictions aux échanges ne s'intensifient. La faiblesse des perspectives de croissance est de nature à encourager cette tendance. Enfin les risques géopolitiques pourraient s'accroître. Les conflits en cours ne se termineront pas en 2024, ce qui pourrait faire revenir une certaine volatilité dans les marchés. Le prix de l'énergie sera un facteur important dans l'analyse du risque, puisque c'est un puissant facteur qui génère ou pas de l'inflation. A priori, l'Opep souhaite maintenir un prix du baril autour de 80\$ en adaptant systématiquement la production à la demande. Enfin, avec des élections aux Etats-Unis, dans l'Union européenne, en Inde, en Russie, à Taiwan, en Indonésie, en Corée du sud, environ la moitié des électeurs du monde va s'exprimer. C'est peut-être de ce facteur politique que pourraient émerger les principales difficultés de 2024.

La cop 28, une réussite ?

Le résultat est loin d'être parfait. C'est mieux que ce que l'on craignait, mais c'est moins que nécessaire. Les décisions sont plus le résultat des enjeux de la diplomatie internationale qu'une prise en compte de la réalité des enjeux climatiques rappelée par les scientifiques. Premier point positif, la résolution de Dubaï a délivré un message historique et sans équivoque : le système énergétique mondial doit s'éloigner de l'utilisation du charbon, du pétrole et du gaz, n'en déplaise à Trump et au lobby pétrolier qui, jusqu'au dernier moment, a essayé de faire pression sur la rédaction du communiqué final. Le conflit fondamental entre la nécessité d'une action climatique et la dépendance économique aux combustibles fossiles a été mis à nu à un degré rarement vu. L'accord final appelle les pays à abandonner l'utilisation des combustibles fossiles comme source d'énergie afin d'atteindre zéro émission nette d'ici 2050. Après 30 ans de COP sur le climat, c'est la première à préciser la nécessité d'une telle baisse de l'utilisation des combustibles fossiles. Ce changement devra être accéléré au cours de cette décennie critique, conformément aux indications scientifiques. Et il a reconnu que limiter le réchauffement climatique à 1,5°C nécessite de réduire les émissions de près de moitié d'ici 2030. Ce message aurait néanmoins été bien plus clair si l'accord final avait fixé des délais fermes pour le pic et le déclin de l'utilisation des combustibles fossiles au cours de cette décennie. De nombreux pays ont cherché à obtenir un tel résultat à Dubaï, notamment les plus vulnérables au changement climatique. L'accord final est donc un compromis. La dynamique de ce sommet a été ébranlée par la fuite d'une lettre du chef de l'Opep aux pays producteurs de pétrole les exhortant ouvertement à « rejeter tout texte ou formule ciblant l'énergie, c'est-à-dire les combustibles fossiles, plutôt que les émissions ». Le cartel pétrolier n'a pas eu gain de cause, pas plus que les pays cherchant à parvenir à un accord plus solide. Les pays ont aussi convenu de tripler la

La COP 28 a fixé quelques objectifs importants mais sans véritables contraintes.

Création d'un important fonds de financement climatique.

capacité d'énergie renouvelable et de doubler les taux d'efficacité énergétique mondiaux d'ici 2030. Un fonds pour les pertes et les dommages climatiques a aussi été approuvé. L'engagement de 30 Md\$ des Émirats arabes unis en faveur d'un fonds de financement climatique distinct visant à mobiliser 250 Md\$ d'investissements verts d'ici 2030 est également positif, tout comme les milliards de dollars de promesses de financement climatique de la part des secteurs public et privé. Les banques multilatérales de développement vont aussi proposer de nouveaux plans pour accroître le financement climatique. En conclusion, la COP28 a raté l'occasion d'offrir des indications plus fermes sur la rapidité et l'ampleur de l'action climatique mondiale. Mais cela marque néanmoins un pas en avant, plutôt que le recul que beaucoup craignaient.

Pourquoi faut-il investir en Inde ?

L'Inde va devenir la septième place boursière mondiale.

La valeur de la Bourse nationale indienne est sur le point de prendre la place de Hong Kong parmi les plus grandes places boursières mondiales. Cette hausse témoigne de l'optimisme des investisseurs quant aux perspectives économiques du pays. La capitalisation boursière totale des sociétés cotées à la NSE s'élevait à 3700 Md\$ fin octobre, contre 3900 Md\$ pour la Bourse de Hong Kong. Depuis que ces données ont été publiées, les cours des actions indiennes ont encore augmenté grâce à des bénéfices solides et à des projections de croissance optimistes, ce qui les place en bonne voie pour devenir le septième marché mondial après les marchés des États-Unis, de la Chine, de l'Union européenne et du Japon. À l'inverse, les cours des actions à Hong Kong ont chuté en raison des difficultés de l'économie chinoise. L'indice indien Nifty 50 des grandes entreprises a augmenté de 8,1% au cours du mois dernier, atteignant des niveaux records, tandis que l'indice Hang Seng de Hong Kong a chuté de 6,7% au cours de la même période, entraîné vers le bas par une crise de liquidité dans le secteur immobilier, la faible confiance des investisseurs et des consommateurs. Au cours de la dernière décennie, les indices boursiers indiens et chinois ont évolué de concert dans le contexte global des marchés émergents. Ils ont commencé à diverger au cours des trois dernières années. La forte consommation en Inde attire les investisseurs en raison de l'augmentation des dépenses immobilières, de luxe et de produits haut de gamme des Indiens aisés. Elle profite également des dépenses d'investissement du gouvernement dans les infrastructures. L'Inde est cette année l'économie qui connaît la croissance la plus rapide au monde, avec une hausse de 6,3%, contre 5% pour la Chine, selon le FMI. Au niveau politique, le parti Bharatiya Janata de Narendra Modi a remporté trois des cinq récentes élections locales dans les États en conflit, renforçant les probabilités selon lesquelles le parti au pouvoir l'emportera facilement lors des élections nationales de l'année prochaine et maintiendra donc la stabilité politique. Les entreprises indiennes continuent de se désendetter, un processus qui dure depuis plusieurs années. Ils ont remboursé leur dette et émis des actions, une tendance qui s'est accélérée pendant la pandémie. Tata Technologies, une filiale du conglomérat Tata Group, a fait des débuts en force sur le marché en novembre, levant 30,4 milliards de roupies (365 M\$) lors d'une introduction en bourse qui a été souscrite 69 fois. L'Inde bénéficie aussi du déplacement des chaînes d'approvisionnement hors de la Chine. Apple, qui possède l'essentiel de sa base de fabrication actuelle en Chine, a demandé à des fournisseurs de composants de s'approvisionner en batteries pour le prochain iPhone 16 auprès d'usines indiennes. Tesla a eu des entretiens avec des responsables du gouvernement Modi sur la possibilité de créer une usine pour fabriquer des voitures électriques. La hausse des cours des actions en Inde a été davantage motivée par les flux monétaires intérieurs que par les flux étrangers pendant la majeure partie de cette année. Les étrangers sont désormais des acheteurs nets d'actions indiennes, après avoir été des vendeurs nets en septembre et octobre. La Chine continue de sous-performer et il existe

L'Inde peut remplacer la Chine en matière de délocalisation industrielle.

relativement peu d'alternatives pour les investisseurs qui veulent se concentrer sur les actions émergentes.

**Peu de risques
baissiers à court
terme.**

Le discours de la Fed était attendu et les marchés ont été pleinement rassurés. Nous confirmons notre vision positive des marchés pour cette fin d'année et pour le début de 2024. La plupart des classes d'actifs vont en profiter, dont la partie obligataire puisque se desserre la contrainte de taux d'intérêt élevé. Comme indiqué plus haut il faut maintenir des investissements sur les valeurs de croissance, sur les Etats-Unis ainsi que sur l'Inde et avec un peu plus de sélectivité sur la Chine.

Avertissements.

Cette publication n'est pas destinée aux clients particuliers ou individus privés mais est destinée exclusivement à des Clients Professionnels ou des Contreparties Eligibles au sens de la directive UE 2014/65 dite MiFID II. Elle a été préparée par HPC SA, un prestataire de service d'investissement autorisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Régulation (ACPR) sous le numéro 11478 et régulée par l'Autorité des Marchés (AMF). Elle a une vocation d'information générale et ne tient pas compte de la situation ou des objectifs financiers de ses lecteurs. Elle ne constitue pas, directement ou indirectement, une offre ou une sollicitation pour la souscription, l'achat ou la vente d'instruments financiers, ni pour tout autre type de transaction. Aussi, les informations qui y sont contenues ne devraient pas être considérées comme un conseil, une recommandation ni une recherche au sens de la directive UE 2014/65 dite MiFID II et de ses règlements délégués. Il s'agit d'une communication à caractère promotionnel d'information économique, financière et de marché. Les informations contenues dans cette publication ont été obtenues à partir de sources réputées fiables, mais ces informations n'ont pas fait l'objet d'une vérification indépendante de la part de HPC. En conséquence, HPC ne garantit pas leur exactitude, exhaustivité ou fiabilité, et décline dès lors toute responsabilité y afférente. Les opinions, estimations et projections exprimées dans cette publication sont celles de ses différents contributeurs à la date de diffusion de cette communication. Elles ne reflètent pas nécessairement les opinions d'HPC et peuvent être modifiées sans avis préalable. HPC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour, modifier ou amender le contenu de cette communication ou d'informer son destinataire dans le cas où des opinions, estimations et projections émises venaient à changer ou devenaient inexacts. Toute perte financière ou autres conséquences découlant de l'utilisation des informations contenues dans cette publication relève de la responsabilité unique et exclusive de l'investisseur et HPC décline toute responsabilité en relation avec une telle perte ou autres conséquences. Les prix et la disponibilité des instruments financiers peuvent changer sans préavis.