

# PURE CAPITAL

## LES MARCHÉS ONT-ILS MANGÉ LEUR PAIN NOIR?

L'ANNÉE 2023 N'A PAS ÉTÉ DE TOUT REPOS POUR LES INVESTISSEURS. SORTIES DE LEUR DÉNI, LES BANQUES CENTRALES ONT INTENSIFIÉ LEUR LUTTE CONTRE L'INFLATION AFIN D'ASSURER LEUR CRÉDIBILITÉ ET DE TUER DANS L'ŒUF TOUT DÉRAPAGE DES ANTICIPATIONS.

Le choc sur les taux d'intérêt tant nominaux que réels (corrigés des anticipations d'inflation) est, de fait, sans précédent. Malgré la bonne résistance du marché de l'emploi, l'économie européenne a finalement sombré dans une atonie qui tranche avec le dynamisme des États-Unis soutenus par les dépenses de consommation des ménages et leur politique budgétaire expansionniste (déploiement du programme *Inflation Reduction Act*). La Chine n'est plus le moteur de la croissance mondiale, engluée dans ses problèmes structurels. Les vives tensions géopolitiques (Ukraine, Proche-Orient) alimentent l'anxiété des acteurs économiques. Les enquêtes de conjoncture annoncent un hiver plutôt morose. Les besoins d'investissement colossaux en matière de lutte contre le réchauffement climatique, de défense, de recherche et d'éducation font craindre un dérapage incontrôlé des comptes publics et la persistance d'une volatilité élevée des marchés obligataires.

Dans un tel contexte, il semble pour le moins incongru de vouloir exprimer un point de vue plus optimiste, alors que 2024 sera une année électorale capitale tant aux États-Unis (élection présidentielle du 5 novembre) que dans l'Union européenne (élections législatives de juin). Les raisons d'espérer sont pourtant bien présentes. Le processus de désinflation suit son cours. Aux États-Unis, la modération salariale exclut le scénario d'une boucle prix-salaires incontrôlable. L'impact de la hausse des taux d'intérêt réels à long terme sur l'économie a permis à la Réserve fédérale de stopper son processus de resserrement monétaire. En Europe, les dernières enquêtes indiquent que la désinflation concerne à présent tous les secteurs. Les pressions déflationnistes restent présentes en Chine. La phase la plus aiguë de la hausse des taux d'intérêt est donc derrière nous. L'objectif de retour à 2% d'inflation n'est pas inaccessible. Les marchés obligataires offrent à nouveau de la valeur aux investisseurs à la recherche de revenus réels positifs.

Les indicateurs avancés de conjoncture semblent avoir atteint un niveau plancher. Le secteur manufacturier, le premier à connaître la récession l'hiver dernier avec l'envolée des prix énergétiques en 2022 et le déstockage massif après la fin des tensions dans les chaînes logistiques, montre les premiers signes d'amélioration dans les enquêtes de conjoncture.



Les services qui avaient mieux résisté prendront davantage de temps pour rebondir. La bonne tenue des marchés de l'emploi et la hausse des revenus réels des ménages sous l'effet de la désinflation soutiendront la consommation (phénomène déjà bien visible aux États-Unis).

La valorisation des marchés d'actions n'a rien d'excessif et n'intègre pas encore le potentiel de hausse des gains de productivité tirés par le déploiement à grande échelle de l'intelligence artificielle. Les enjeux de long terme offrent de formidables opportunités d'investissement et de croissance pour les entreprises. 2024 ne sera sans doute pas un long fleuve tranquille. Est-ce une raison suffisante pour regarder le train passer ?

