Alors que l'année 2023 vient de se terminer, il est temps de s'interroger sur les perspectives 2024. Fin 2022, dans un environnement de marché très morose, nous affichions un ton résolument optimiste et écrivions : « nous attendons une année microéconomique solide, dont pourraient profiter certains acteurs délaissés du marché, notamment les petites et moyennes entreprises ».

On prend les mêmes et on recommence ?

Après une phase de « normalisation » sur les marchés financiers, 2023 se clôture de façon très favorable pour les indices actions, à quelques exceptions près notamment celui, décevant, des small et mid caps.
Loin d'entamer notre optimisme assumé du début d'année dernière, le retour à la normale en cours conforte notre vision constructive. Les moteurs de performances identifiés il y a 12 mois sont toujours enclenchés (baisse de l'inflation ; pivot des banques centrales ; regain de confiance) et d'autres pourraient prendre le relais (croissance des résultats ; expansion de multiples).

Bumper (pare-choc):
L'impact du choc exogène de 2020 s'estompe…

La séquence que nous avons vécue sur les marchés financiers depuis 2020 a donné lieu à de multiples interprétations. Du fait d'une lecture de ces évènements à l'aune d'un cycle économique « classique », le consensus a globalement été très pessimiste.
Ainsi, le retour à une inflation plus faible ne pouvait se faire qu'après l'occurrence d'une récession selon le schéma :

Expansion > Surchauffe/Poussée Inflationniste > Resserrement Monétaire > Récession > Désinflation

Ce scenario de normalisation a pris corps en 2023 : l'**inflation** a décéléré et la **croissance** s'est avérée globalement **résiliente**.

Après s'être heurtée au 'bumper' de la crise sanitaire de 2020, l'économie mondiale est donc en train de revenir sur ses rails de long-terme.

Un facteur non négligeable reste néanmoins à normaliser : les politiques monétaires des grandes Banques Centrales…

Pinball Wizard* : Le rôle des **banquiers centraux**

Hard Landing? Soft Landing? No Landing?

La capacité des banquiers centraux à orchestrer un atterrissage en douceur des économies a également fait l'objet de nombreux commentaires depuis plus d'un an.

Longtemps complaisants face à une inflation jugée – à juste titre – transitoire, les banquiers centraux ont finalement appuyé lourdement sur les freins en 2022. Après deux années de resserrement monétaire, se traduisant par des relèvements massifs de taux directeurs (respectivement +500bps et +375bps pour la FED et la BCE), il semble désormais acquis que le point pivot ait été atteint.

Cette période de politique restrictive va-t-elle peser sur l'économie et sur les résultats d'entreprises ?

À nouveau, une interprétation via le prisme d'un cycle économique traditionnel aurait tendance à répondre de façon affirmative, mais l'analyse de l'évolution des taux d'intérêts réels montre que la répression monétaire n'a finalement pas été si extrême.

Le mouvement de **désinflation** auquel nous assistons a déjà pris très rapidement le consensus à contre-pied :

nous sommes passés en quelques semaines du scénario communément admis de taux durablement élevés (« Higher for Longer »), à des anticipations de plusieurs baisses de taux de la part de la FED en 2024.

Une inflation qui continuerait à baisser plus vite qu'anticipée pourrait-elle amener les banques centrales à couper les taux plus rapidement encore (« Lower and Faster ») ?

Extra Ball :
de multiples **moteurs potentiels** de performances

Nous pensons que les indices actions pourraient ainsi trouver du soutien en 2024 du fait :

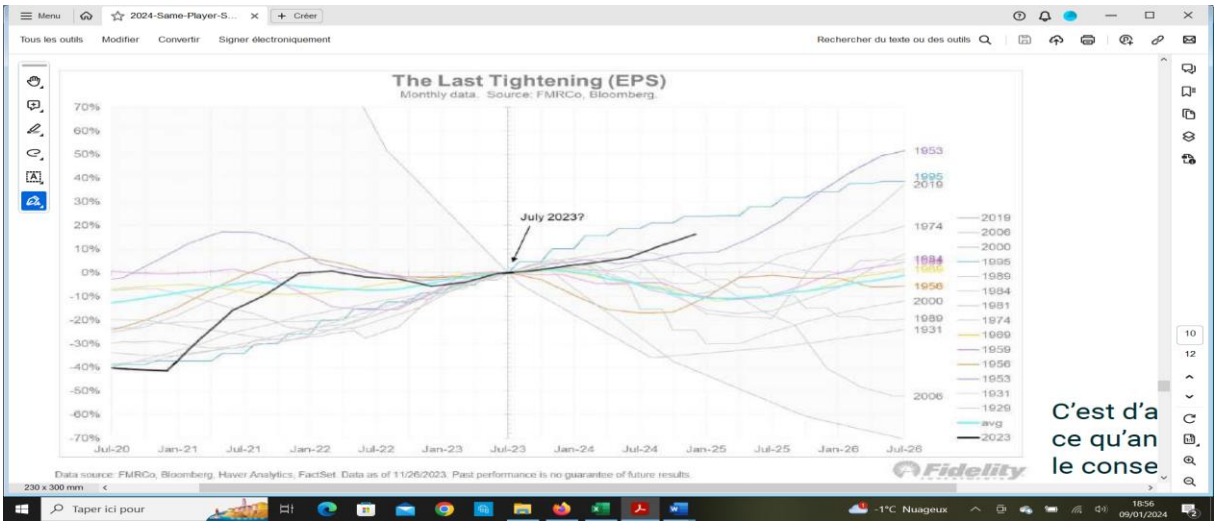
 # 1
D'une baisse des taux plus rapide qu'anticipée

 # 2
D'un retour à la croissance des résultats d'entreprises

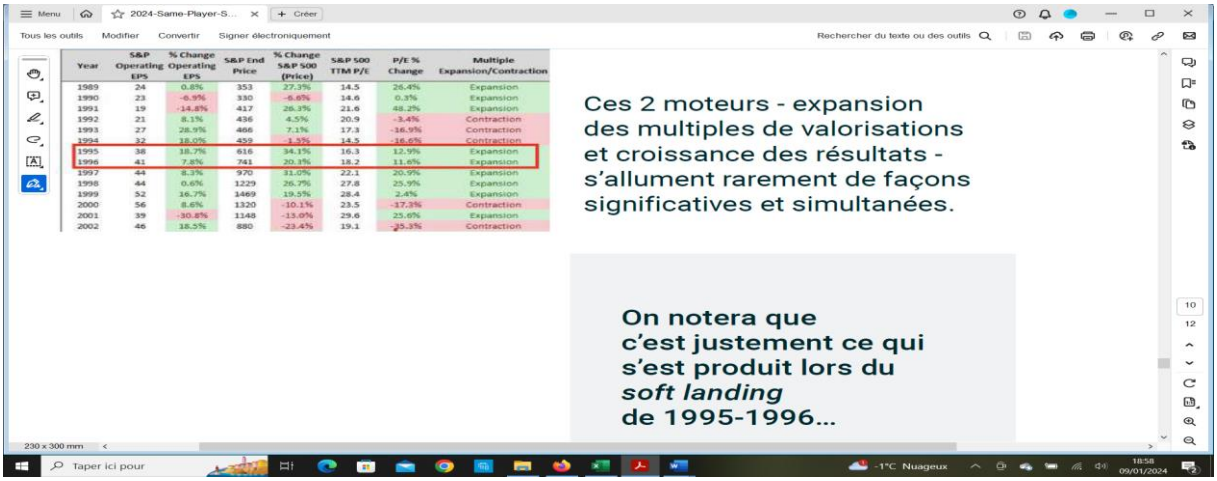
1 . Si la hausse des taux - en réponse à la **poussée inflationniste** - a conduit à une compression des valorisations en 2022, n'est-il pas envisageable de voir une **expansion** de multiples en cas de poursuite de la désinflation ?

Cette hypothèse est en tout cas compatible avec les niveaux actuels de valorisation. Ces derniers sont globalement raisonnables - voire décotés en Europe - à l'exception des Etats-Unis où le chiffre apparaît facilement élevé. En réalité, en dehors des quelques grandes valeurs technologiques (les 7 Magnifiques), le marché américain est globalement en ligne avec son ratio historique.

2 . Après une **période de pause** - classique durant les phases de resserrement monétaire - les résultats pourraient renouer avec une tendance haussière comme lors des précédents cycles de « **soft landing** » (le dernier exemple remontant à 1995).



C'est d'ailleurs ce qu'anticipe le consensus.



Ces 2 moteurs - expansion des multiples de valorisations et croissance des résultats - s'allument rarement de façons significatives et simultanées.
On notera que c'est justement ce qui s'est produit lors du soft landing de 1995-1996…

Jackpot vs Game Over ? Scénario 2024

Les périodes de désinflation - inflation élevée en baisse - sont historiquement très favorables aux marchés actions (et plus largement aux actifs risqués).

Nous pensons que 2024 s'inscrit de nouveau dans ce scénario !

Le scénario adverse relèverait d'un ajustement trop lent des taux directeurs par les banques centrales. Cela pèserait sur l'économie et cristalliserait plus fortement un
risque de récession et/ou de phase déflationniste…

D'autres facteurs par nature imprévisibles (géopolitique par exemple) pourraient par ailleurs venir complexifier l'environnement.

Néanmoins, les éléments **macroéconomiques et microéconomiques** évoqués précédemment confortent notre vision positive.

Par ailleurs, d'un point de vue purement 'statistique', nous sommes en train de sortir d'une phase de marché baissier. La correction que nous avons connu sur les indices est relativement en ligne avec les précédentes phases de repli, tant par son amplitude que sa durée. Ces « moments » témoignent généralement d'une certaine vigueur dans la poursuite mouvement haussier…

Market Peak	Bear Market Decline	# of Days to Return to All-Time High (From Previous Peak)	1-Year Return After Reaching New High
November 28, 1980	-27%	487	20%
August 25, 1987	-34%	485	9%
July 16, 1990	-20%	148	36%
March 23, 2000	-49%	1805	-7%
October 9, 2007	-57%	1366	20%
February 19, 2020	-34%	126	32%
January 3, 2022	**-25%**	**? (currently 481)**	**?**

Pour conclure, nous sommes donc toujours très constructifs sur les marchés actions, notamment la classe d'actifs des small & mid caps qui devrait enfin connaître un retour en grâce. Si des corrections ne sont bien sûr pas à exclure suite au violent rebond de ces dernières semaines, une croissance à deux chiffres des indices en 2024 serait loin de nous étonner.

Nous en profitons pour vous souhaiter une très bonne année 2024 à vous et à vos proches

L'Equipe Arche Conseil & Patrimoine

** The Song Pinball Wizard by The Who (métaphore de la lutte d'une personne pour surmonter les obstacles de la vie)*

Avertissement : Ce document est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, diffusé à des fins d'information et ne saurait en aucun cas s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat de titres qui y sont mentionnés. L'opinion formulée dans le présent document ne saurait en aucun cas se substituer au jugement de son destinataire. Les informations fournies dans ce document n'ont aucun caractère exhaustif et leurs précisions ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent l'opinion de son auteur à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement.