

## Au coeur des marchés | 8 janvier 2024

### 2024, le grand huit

Les derniers mois de 2023 auront été marqués par un rally de « tout »: actions, obligations, bitcoin, or... et franc suisse, propulsés par un président de la Fed, troquant son costume de Dr. Jekyll, collection Faucon-automne 2018, pour celui d'un Mr. Hyde, collection automne hiver 2023-2024, apôtre d'un « pivot » synonyme de blanc-seing pour les marchés. Même Jean de la Fontaine n'avait pas réussi à faire courir au Lièvre et à la Tortue le 100 mètres en moins de dix secondes. Car le débat entre « atterrissage en douceur » de l'économie américaine et récession classique, avec ses effets sur les entreprises, n'est toujours pas tranché. Sauf dans la valorisation des actifs risqués.

Dans les actions, le S&P 500 se paie à près de vingt fois (contre quinze fois en moyenne long terme) des bénéfices futurs maintenant révisés en hausse. La performance 2023 du Nasdaq (54%) est la plus forte depuis... 1999. Nvidia, star de l'année, se traite d'ailleurs sur le même ratio prix/chiffre d'affaires que Microsoft fin 1999, avant que l'action ne recule de 60% en 2000, pour ne retrouver son niveau qu'en 2015. Il ne viendrait à personne l'idée de remettre plus en cause aujourd'hui l'avenir de l'intelligence artificielle que l'avenir de

l'informatique ou d'internet en 1999. La question est seulement celle de la valeur actuelle de cet avenir.

Côté crédit, comment interpréter des exigences de rendements devenues minimales compte tenu du fait que 15% des 3000 plus grandes entreprises américaines cotées sont qualifiables d'entreprises « zombies », chiffre lui aussi le plus élevé depuis 1999? Ceci alors que le dernier rapport sur l'emploi montre un nombre d'embauches rapporté au total des emplois de moins de 4%, chiffre inconnu – hors covid – depuis la récession de 2008.

Les marchés intègrent, en ce début d'année, à la fois des baisses de taux répétées, une reprise cyclique sans heurts ni dégâts du resserrement monétaire passé sur les entreprises, et des élections américaines sans histoires ni conséquences. Du point de vue fondamental, l'année 2024 devrait s'avérer volatile; le meilleur rendement ajusté du risque restant le crédit de qualité.

L'investisseur preneur de risque serait plus avisé de cibler ses paris: l'énergie, qui a sous-performé en 2023, si le conflit moyen-oriental s'intensifiait; les actions chinoises, si la relance des autorités venait à s'amplifier ou le Yen, si la Banque du Japon finissait par relâcher son contrôle de la courbe des taux. Quitte à monter dans le grand huit (2+0+2+4), autant le faire au bon prix.