

Retour sur 2023 : les marchés apprécient la baisse de l'inflation sans accident sur la croissance

Une activité résiliente, une détente de l'inflation et des anticipations de pivot des politiques monétaires ont permis aux principales classes d'actifs de terminer l'année sur une note particulièrement favorable.

Retour sur 2023 : les marchés apprécient la baisse de l'inflation sans accident sur la croissance. En 2023, la croissance a surpris les attentes du consensus par sa résilience. En effet, malgré la poursuite de la hausse des taux monétaires et les tensions bancaires du premier trimestre, les grandes économies affichent une croissance positive sur l'année. Aux Etats-Unis, l'activité s'est avérée particulièrement solide, grâce à une consommation soutenue et une politique budgétaire de nouveau accommodante. L'Europe résiste aussi, mais plus difficilement, et affiche une croissance quasi-nulle sur l'année, tirée à la hausse par l'Espagne et l'Italie, et à la baisse par l'Allemagne. Le Royaume-Uni surprend aussi par sa résistance, alors que le consensus tablait sur une récession à la suite des tensions spécifiques sur les taux d'intérêt. La Chine affiche en revanche une reprise toujours en retrait, avec une consommation faible après trois ans de restrictions sanitaires et un marché immobilier toujours en difficulté.

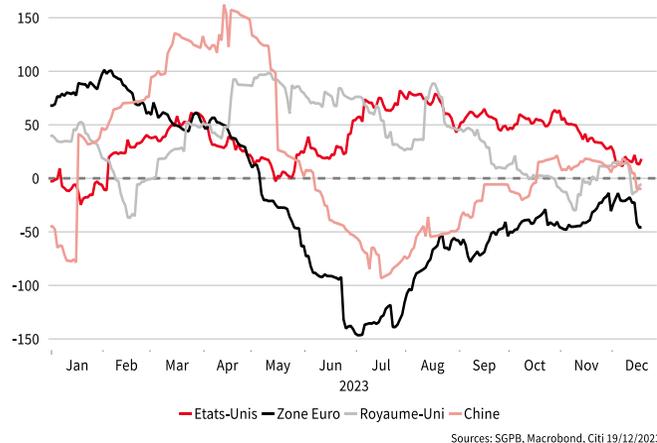
Une inflation qui poursuit sa normalisation. L'inflation a bien diminué dans la plupart des grandes économies. La baisse des prix de l'énergie et la normalisation des prix des biens durables contribuent à la nette détente de l'inflation, notamment au deuxième semestre. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) diminue également mais reste nettement au-dessus la cible de 2% des banques centrales. Les autorités monétaires ont en conséquence poursuivi leur cycle de resserrement amorcé en 2022, avant de marquer une pause depuis quelques mois (dernière hausse fin juillet pour la Réserve fédérale (Fed), début août pour la Banque d'Angleterre (BoE) et septembre pour la Banque Centrale Européenne (BCE)). Au total, la belle surprise de 2023 a été la baisse de l'inflation sans accident majeur sur la croissance ni sur les marchés de l'emploi.

Des marchés financiers qui finissent sur une note très positive. L'année a été marquée par une très forte volatilité des marchés actions et obligations. Si les crises bancaires du mois de mars ont mis un coup d'arrêt à la hausse des marchés actions, ils se sont ensuite vite repris, stimulés par les premiers résultats du secteur de l'intelligence artificielle aux Etats-Unis et les perspectives de reflation au Japon. En fin d'année, la plupart des indices actions finissent sur une croissance à deux chiffres avec des résultats d'entreprises très résilients. La perspective d'un atterrissage en douceur et de baisses des taux a permis aux marchés obligataires de terminer dans le vert, après une année de très forte volatilité. Au total, l'enseignement sur les marchés en 2023 est que les actifs financiers peuvent afficher une bonne performance malgré des taux réels élevés, tant que la croissance résiste et dans un contexte de perspectives d'amélioration de la productivité grâce à l'intelligence artificielle.

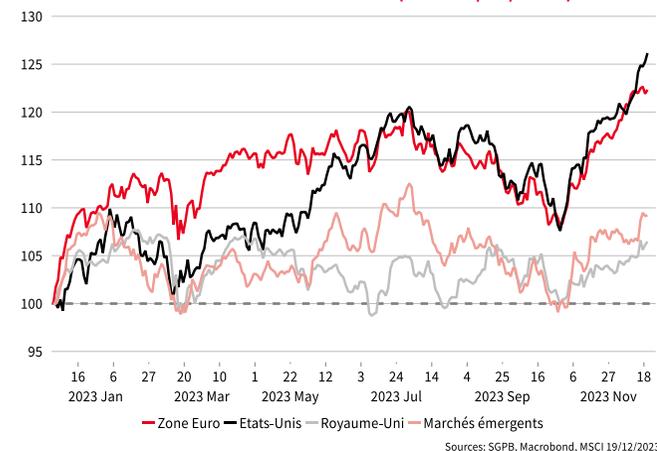
Maintien de notre préférence pour les marchés actions américains et pour les obligations d'entreprises bien notées. Pour 2024, nous tablons sur un atterrissage en douceur de l'activité aux Etats-Unis et le maintien d'une croissance faible en Europe. Nous maintenons ainsi notre surpondération sur les marchés actions américains. Nous tablons en outre sur la baisse progressive de l'inflation et sur le pivot des principales banques centrales. Ce scénario reste favorable aux marchés obligataires, notamment d'entreprises, notamment pour cristalliser les rendements actuels. En outre, le taux de défaillance des entreprises bien notées resterait modéré, grâce à des bilans sains.



Indice des surprises économiques



Performances des marchés actions (100=01/01/2023)



Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les données proviennent de Bloomberg, Macrobond au 22/12/2023, date d'achèvement de cette publication. Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel.

NOS COMMENTAIRES MACRO-ÉCONOMIQUES

Les événements de la semaine passée



L'inflation anglaise a surpris à la baisse en novembre, atteignant 3,9% sur un an contre 4,4% attendus, un plus bas depuis septembre 2021. La plus grande contribution à cette baisse provient des transports (prix de l'essence et des véhicules). Toutes les autres composantes affichent des évolutions moins marquées en novembre. L'inflation sous-jacente est également plus faible que prévue, à 5,1% contre 5,7% attendu. Cette détente de l'inflation a permis une baisse des taux à 10 ans de près de 30bp et une nette surperformance du marché actions local cette semaine.



Alors qu'elles doivent être réactivées au 1^{er} janvier 2024, les membres de l'UE sont tombés d'accord sur une réforme des règles budgétaires européennes. Une fois officiellement adoptées, ces règles prendront en compte les spécificités des états membres en se focalisant sur l'évaluation de la soutenabilité de la dette publique. De plus, elles devraient encourager une politique budgétaire moins procyclique. Néanmoins, des mesures de «sauvegarde» pour forcer les états membres à réduire leurs déficits pourraient conduire à des politiques d'austérité drastiques pour les pays les plus endettés.



Suite aux nombreuses attaques sur des bateaux de commerce, plusieurs entreprises ont décidé d'arrêter d'utiliser le canal de Suez pour faire transiter leurs marchandises. Cela fait peser un risque sur le commerce mondial déjà sous tension avec la sécheresse au canal de Panama (environ 12% du commerce mondial passe par le canal de Suez). Cette situation pourrait relancer les risques liés à l'inflation, d'autant qu'une grande quantité du pétrole et du gaz mondial transite par le canal de Suez. Bien qu'il n'y ait pas eu pour le moment d'impact sur le prix du pétrole, ni sur les marchés, cela reste à surveiller pour 2024.

Les chiffres de la semaine passée



Inflation (novembre, variation sur un an)

3,9% ↓*

Prévision

4,4%

Précédent

4,6%

Inflation sous-jacente (novembre, variation sur un an)

5,1% ↓

5,6%

5,7%

Ventes au détail (novembre, variation sur un an)

0,1% ↑

-1,3%

-2,5%



Inflation (novembre, variation sur un an)

2,8% ↓

2,6%

3,3%

Inflation sous-jacente (novembre, variation sur un an)

2,5% →

2,5%

2,9%



Confiance des entreprises (décembre)

100 ↑

98

99

Confiance des consommateurs (décembre)

89 ↑

88

88



Climat des affaires (décembre, Ifo)

86,4 ↓

87,8

87,2

Sources : Macrobond, 22 décembre 2023.

*Les flèches représentent la variation par rapport au consensus

Événements et chiffres clés de la semaine prochaine

Mardi



Taux de chômage (novembre)

Mercredi



Résumé des opinions de la BoJ

Jeudi



Production industrielle (novembre)
Ventes au détail (novembre)

Vendredi



Inflation (décembre)



Chicago PMI (décembre)

PERFORMANCES DES MARCHÉS

Taux interbancaires	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
€STER O/N	3,90	3,91	3,90	1,91	1,90
USD SOFR O/N	5,31	5,31	5,30	4,30	4,30
JPY TONAR O/N	-0,01	-0,01	-0,06	-0,02	-0,07
GBP SONIA O/N	5,19	5,19	5,18	3,43	3,43
CHF O/N	1,68	1,66	1,88	0,80	0,80

Taux longs souverains	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
OAT 10 ans	2,48	2,71	3,24	2,98	2,83
Bund 10 ans	1,97	2,17	2,70	2,44	2,30
BTP 10 ans	3,56	3,88	4,46	4,55	4,42
JGB 10 ans	0,64	0,74	0,71	0,41	0,47
Bonos 10 ans	2,92	3,17	3,75	3,51	3,37
Swiss 10 ans	0,62	0,66	1,10	1,57	1,43
Gilt 10 ans	3,61	3,91	4,24	3,66	3,56
UST-note 10 ans	3,86	4,04	4,35	3,88	3,68

Crédit et émergents	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
EUR Corporate Aaa	2,70	2,92	3,59	3,12	2,95
EUR Corporate Baa	3,79	4,06	4,66	4,65	4,46
GBP Corporate Baa	4,30	4,65	5,14	4,59	4,54
USD Corporate Aaa	4,46	4,56	5,03	4,62	4,46
USD Corporate Baa	5,36	5,49	6,11	5,70	5,54
USD EM aggregate	7,07	7,35	7,79	7,52	7,41

Matières premières	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
Brent, USD/BL	79,11	6,1%	-15,0%	-8,0%	-3,8%
Or, USD/once	2 031	0,2%	5,2%	11,2%	11,9%
Cuivre, USD/Tonne métrique	8 567	3,2%	2,8%	2,0%	2,6%
Platiniun, USD/once	954	2,5%	1,0%	-10,4%	-4,5%
Palladium, USD/once	1 200	23,0%	-6,0%	-32,9%	-29,7%
Argent, USD/once	23,97	5,5%	3,0%	0,1%	0,3%

Taux de change	Clôture précédente	-1S	-3M	Début d'année	-12M
EUR/USD	1,09	1,5%	2,3%	2,4%	2,9%
EUR/CHF	0,94	-0,1%	-1,5%	-4,2%	-3,9%
USD/GBP	0,79	-1,1%	-2,2%	-4,9%	-4,4%
USD/JPY	143,70	-1,0%	-2,7%	9,9%	8,9%
USD/BRL	4,88	-1,6%	0,7%	-8,6%	-6,2%
USD/CNY	7,14	-0,5%	-2,1%	3,4%	2,2%
USD/RUB	90,62	0,6%	-6,0%	24,1%	26,6%

Indices actions	-1S	-3M	Début d'année	-12M
Economies développées	0,6%	3,0%	6,2%	6,2%
Zone Euro	0,1%	6,0%	17,6%	17,1%
Allemagne	-0,2%	6,0%	18,9%	18,7%
France	0,7%	3,4%	15,0%	15,2%
Royaume-Uni	2,2%	-0,2%	3,5%	2,9%
Suisse	-0,4%	-0,1%	3,9%	2,8%
Etats-Unis	-0,2%	6,7%	22,4%	21,1%
Japon	-0,2%	-2,4%	24,2%	24,1%
Brésil	1,0%	10,2%	23,0%	21,8%
Hong Kong	2,4%	-7,1%	-16,0%	-13,3%
Inde	1,3%	5,5%	15,3%	15,5%
Chine	-2,1%	-11,0%	-14,8%	-13,9%

Source : Bloomberg, au 21 décembre 2023.

-1S = variation sur 1 semaine, -3M = variation sur 3 mois, -12M = variation sur 12 mois, Début d'année = variation depuis le début de l'année. Actions ; rendement total en devise locale. Obligations souveraines = rendement à 10 ans. Les chiffres sont arrondis.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT GENERAL

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Son contenu n'est pas destiné à fournir un service d'investissement, il ne constitue ni un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée sur un produit financier, ni un conseil ou une recommandation personnalisée en assurance, ni une sollicitation d'aucune sorte, ni un conseil juridique, comptable ou fiscal de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elles n'ont pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux Etats-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des Etats-Unis ou auprès d'une US Person.

RISQUES GENERAUX

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauront être tenue pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer.

Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

CONFLITS D'INTERETS

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout récipiendaire du présent document.

AVERTISSEMENT IMPORTANT

AVERTISSEMENT SPECIFIQUE PAR JURIDICTION

France : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), et l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 003 724 927,50 euros au 17 novembre 2023, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

Luxembourg : Le présent document est distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg, société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11, avenue Émile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <https://www.societegenerale.lu/>. Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. Société Générale Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et Société Générale Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimées dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de Société Générale Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

Monaco : Le présent document est distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n° 1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

Suisse : Le présent document peut être constitutif de publicité au sens de la Loi sur les services financiers (« LSFIn »). Il est distribué en Suisse par SOCIETE GENERALE Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS » ou la « Banque »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le présent document ne peut en aucun cas être considéré comme un conseil ou une recommandation d'investissement de la part de SGPBS. La Banque recommande d'obtenir un avis professionnel avant d'agir ou de ne pas agir sur la base de ce document et n'accepte aucune responsabilité en lien avec le contenu de ce document. Les instruments financiers, incluant notamment les parts de placements collectifs et les produits structurés, ne peuvent être offerts que conformément à la LSFIn. De plus amples informations sont disponibles sur demande auprès de SGPBS ou sur www.privatebanking.societegenerale.com.

Le présent document n'est distribué ni par SG Kleinwort Hambros Bank Limited au Royaume-Uni, ni par ses succursales à Jersey, Guernesey et Gibraltar qui agissent ensemble sous la marque « SG Kleinwort Hambros ». En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur www.kleinworthambros.com.