

# Matières premières générales : se préparer pour la prochaine phase du cycle économique

Publié le 20 avril 2023

## Pierre Debru

Head of Research, WisdomTree Europe.

Les actions et les matières premières sont deux actifs cycliques. Cependant, les actions tendent à mener le cycle économique quand les matières premières tendent à avoir du retard. Nous pensons que les matières premières vont suivre les actions et rebondir pendant que nous entrons dans la prochaine phase du cycle économique.

Dans notre précédent blog, nous nous sommes centrés sur les superpouvoirs de diversification des matières premières. Dans ce blog, nous allons examiner les comportements des matières premières au cours du cycle économique.

Les analyses montrent que les matières premières générales, étant cycliques, complètent très bien d'autres actifs cycliques comme les actions au cours du cycle économique :

- les matières premières générales tendent à avoir une très bonne résistance pendant le début de la phase de récession, une période durant laquelle les actions souffrent le plus
- elles tendent également à bien performer dans la dernière partie d'une expansion économique, quand les actions ne parviennent souvent pas à trouver leur second souffle

## Performance des actifs cycliques dans la période post-COVID

Grâce à un énorme soutien fiscal et monétaire, la plupart des actifs cycliques se sont redressés mi 2020. Quand la reprise des actions s'est terminée fin 2021, les matières premières ont continué jusqu'à mi 2022. Les matières premières ont été en hausse plus longtemps, en partie en raison de la guerre en Ukraine, qui a amené des chocs spécifiques aux matières premières (principalement dans l'énergie et l'agriculture), mais aussi car les matières premières sont traditionnellement performantes en fin de cycle. Tous les actifs cycliques ont été mis sous pression par le resserrement de la politique monétaire des banques centrales des pays développés et des inquiétudes au sujet des implications pour la croissance économique. En octobre 2022, les références d'actions telles que le S&P500 et MSCI ACWI avaient atteint leur plus bas niveau et ont globalement été en hausse depuis. Les matières premières, d'autre part, ont continué leur déclin depuis octobre 2022, soulignant une fois encore que leur cycle est assez différent de celui des actions. Cependant, cette récente reprise dans les actions peut être un indicateur avancé d'un rebond dans les matières premières.

## Les matières premières profitent des expansions économiques

On peut penser intuitivement que les matières premières tirent profit d'un environnement économique positif. Quand l'économie croît, elle a besoin d'une base de matériaux pour se faire. Les métaux sont nécessaires à la construction de nouvelles maisons, de nouvelles usines, de nouvelles infrastructures, de nouvelles voitures, etc. Plus d'énergie est consommée pour déplacer des biens et des personnes. Ainsi, dans l'ensemble, il existe une logique au fait que les matières premières se comportent comme des actifs cycliques. Inversement, quand une économie ralentit et que la demande pour ces biens diminue, la demande en matières premières fait de même.

Pour évaluer pleinement la relation entre les matières premières et le cycle économique, nous nous tournons vers le Comité de datation du cycle économique du National Bureau of Economic Research (NBER), qui maintient une chronologie des cycles économiques des États-Unis. La chronologie identifie les dates de pics et de creux qui encadrent les récessions et expansions de l'économie. En comparant la performance de différents actifs dans ces périodes de récession et d'expansion, il est possible d'évaluer leur cyclicité. Le Graphique 1 montre que les actions ont gagné en moyenne 0,86 % par mois dans les périodes d'expansion. Il s'agit de la performance la plus importante au sein des classes d'actifs testées. Elle est suivie par les matières premières (+ 0,80 %), les obligations à haut risque (+ 0,56 %) et les obligations d'entreprise (+ 0,35 %). En période de récession, les obligations à haut risque (+ 0,15 %) et les actions (+ 0,36 %) ont moins bien performé. De l'autre côté du spectre, les Bons du trésor américain et les obligations d'entreprise ont eu de bonnes performances (0,88 % et 0,87 % respectivement). Les actions, les matières premières et les obligations à haut risque sont des actifs cycliques, les actions et les matières premières étant les plus performantes.

### Graphique 1 : Performance de différentes classes d'actifs en périodes d'expansion et de récession économique

Source : WisdomTree, Bloomberg, S&P. De janvier 1960 à janvier 2023. Calculs basés sur les rendements mensuels en dollar. Les données des matières premières générales (Bloomberg commodity total return index) et des actions États-Unis (S&P 500 gross total return index) commencent en janvier 1960. Les données des Bons du trésor américain (Bloomberg US treasury total return unhedged USD index) et des obligations d'entreprises États-Unis (Bloomberg US corporate total return unhedged USD index) commencent en janvier 1973. Les données des obligations à haut risque États-Unis (Bloomberg US corporate high yield total return unhedged USD index) commencent en juillet 1983. Les phases d'expansion et de récession sont définies en utilisant le site web NBER.

**Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

**Un actif étonnamment solide en début de récession**

Bien que logique, cette cyclicité peut sembler difficile à réconcilier avec le peu de corrélation entre les matières premières et les actions. Les matières premières sont également très cycliques, alors comment deux actifs cycliques peuvent-ils être si peu corrélés ?

En moyenne, au cours de tous les mois depuis les années 1960 où les actions États-Unis ont perdu plus de 5 %, les matières ont perdu 0,68 %. Au cours de tous les mois où les actions États-Unis ont gagné plus de 5 %, les matières premières ont gagné 1,18 %<sup>1</sup>. Ainsi, si les matières premières sont cycliques, c'est-à-dire qu'elles tendent à perdre et à gagner approximativement en même temps que les actions, l'amplitude de tels gains est nettement plus faible. Cela conforte notre hypothèse de décorrélation. Il semble que, si les matières premières et les actifs ont tendance à créer du profit dans la phase d'expansion du cycle économique, ils sont susceptibles de ne pas le faire en même temps, c'est-à-dire pendant la même partie du cycle.

Le Graphique 2 redéfinit l'analyse en séparant les périodes d'expansion et de récession en deux parties de durée égale. Sous cet angle, les résultats sont assez différents. Les actions et les obligations à haut risque semblent se comporter de façon très similaire :

- ils souffrent le plus de la partie début de récession du cycle mais rebondissent le mieux dans la dernière partie de cette récession
- s'ils bénéficient de la partie expansion du cycle, ils ont une hausse plus rapide pendant le début de la partie expansion

Au contraire, les matières premières

- tendent à bien tenir pendant le début d'une phase de récession, publiant en moyenne une performance positive de 0,054 % (contre 1,27 % pour les actions)
- souffrent plus pendant la fin d'une phase de récession et suivent à la fois les actions et les obligations à haut risque
- performent mieux pendant la seconde moitié de la période d'expansion, contrairement aux actions qui préfèrent la première moitié. Les matières premières font les meilleures performances au sein des classes d'actifs à la fin du cycle d'expansion.

Ainsi, dans l'ensemble, si les matières premières sont un actif cyclique, leur comportement n'est absolument pas corrélé à celui des actions ou des obligations à haut risque. Elles proposent une excellente diversification dans les phases de début de récession et de fin d'expansion quand d'autres actifs cycliques (actions, obligations à haut risque) ont des difficultés.

## **Graphique 2 : Performance des actions et des matières premières pendant différentes parties du cycle économique**

Source : WisdomTree, Bloomberg, S&P. De janvier 1960 à janvier 2023. Calculs basés sur les rendements mensuels en dollar. Les données des matières premières générales (Bloomberg commodity total return index) et des actions États-Unis (S&P 500 gross total return index) commencent en janvier 1960. Les données des Bons du trésor américain (Bloomberg US treasury total return unhedged USD index) et des

obligations d'entreprises États-Unis (Bloomberg US corporate total return unhedged USD index) commencent en janvier 1973. Les données des obligations à haut risque États-Unis (Bloomberg US corporate high yield total return unhedged USD index) commencent en juillet 1983. Les phases d'expansion et de récession sont définies en utilisant le site web NBER. Pour définir le début et fin d'expansion/récession, les périodes sont divisées en deux en termes de temporalité.

**Les performances passées ne sont pas une indication des performances futures et tout investissement peut perdre de sa valeur.**

### **Un tournant dans le cycle économique ?**

Si le Comité de datation du cycle économique du NBER n'a pas déclaré l'économie des États-Unis comme ayant été en récession en 2022 (ou en 2023), les indicateurs composites avancés de l'OECD<sup>2</sup> et l'indice des directeurs d'achat (PMI)<sup>3</sup> ont clairement atteint leur apogée en 2022. Les indicateurs composites avancés décelèrent (voir Graphique 3) et les derniers chiffres de l'indice PMI pour l'industrie manufacturière (février 2023) ont atteint un niveau consistant avec une activité qui ne se contracte plus. De plus, les marchés prévoient désormais la fin du cycle de resserrement des taux d'intérêt dans les mois à venir pour les États-Unis<sup>4</sup> et dans quelques semestres pour la zone euro<sup>5</sup>. Un tournant potentiel dans le cycle économique a déjà montré des résultats positifs pour les actions. Si l'histoire peut nous guider, la performance des actions pourrait s'adoucir plus tard dans le cycle, mais la performance des matières premières va alors accélérer.

### **Graphique 3 : Indicateurs composites avancés et matières premières**

Source : WisdomTree, Bloomberg, OECD. Juin 1961 à février 2023. Prix des matières premières basé sur le Bloomberg Commodity Index. L'indicateur composite avancé (CLI) est conçu pour fournir des signaux précoces de points de retournement dans les cycles économiques montrant une fluctuation de l'activité économique autour de son niveau potentiel à long terme. Les CLIs montrent les mouvements économiques à court terme en termes qualitatifs plutôt que quantitatifs. Le CLI est ajusté à l'amplitude, moyenne à long terme = 100.

**Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

Nous estimons également qu'il y a des vents arrière uniques derrière certains segments des matières premières qui pourraient les propulser pour les années à venir. Par exemple, la transition énergétique vers des sources énergétiques à faible émission de carbone sera probablement très positive envers les métaux (étant donné leur utilisation dans le développement des énergies renouvelables, des infrastructures d'électrification et des technologies de batterie). De plus, un renouveau dans l'intérêt pour la construction d'infrastructures aux États-Unis et en Europe pourrait profiter à la demande en matières premières.

Un excellent diversifiant et un complément solide aux actions dans le cycle économique sont seulement deux des nombreux avantages que les matières premières générales peuvent apporter à un portefeuille.

Le prochain point sur la liste concerne les matières premières générales en tant que puissante protection contre l'inflation.

1 Source : WisdomTree, Bloomberg, S&P. De janvier 1960 à janvier 2023. Calculs basés sur les rendements mensuels en dollar. Les données des matières premières générales (Bloomberg commodity total return index) et des actions États-Unis (S&P 500 gross total return index) commencent en janvier 1960. **Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.**

2 Le système OECD des indicateurs composites avancés (CLI) est conçu pour fournir des signaux précoces de points de retournements dans les cycles économiques : <https://www.oecd.org/sdd/compositeleadingindicatorsclifrequentlyaskedquestionsfaqs.htm>

3 Les PMI sont des indicateurs économiques qui se basent sur des enquêtes conçus pour fournir une vision opportune de la situation des entreprises.

4 Les Fed funds futures incluent la dernière augmentation de la Réserve fédérale en mai 2023 (Source : Bloomberg 23/03/2023)

5 Les échanges de taux d'intérêt à un jour fixent le prix de la dernière hausse de la Banque centrale européenne en septembre 2023 (Source : Bloomberg 23/03/2023)

### **Blogs associés**

- + [Deux façons de supercharger les pouvoirs de diversification des matières premières](#)
- + [Perspectives sur les matières premières : Pressions cycliques contre forces structurelles](#)

## Important Risks Related to this Article

### Informations importantes

**Communications commerciales publiées dans l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

**Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE** Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

**Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.**

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.