

# Perspectives relatives aux actions : un atterrissage en douceur implique des choix difficiles

Publié le 23 octobre 2023

## Aneeka Gupta

Director, Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

2023 est une année difficile pour les adeptes du « stock picking ». L'écart entre les différentes approches en matière d'investissement factoriel en actions a été important au premier semestre. Les actions de croissance, de nature plus risquée, ont affiché la meilleure performance avec une hausse de 24 % depuis le début de l'année, suivies de près par les actions de qualité, en hausse de 20 %<sup>1</sup>. L'engouement autour de l'intelligence artificielle (IA) a atteint un pic au S1 2023, soutenant la hausse des actions technologiques axées sur la croissance.

À mesure que nous avançons dans le S2 2023, nous restons constructifs dans plusieurs domaines relatifs aux marchés mondiaux des actions. La résilience de l'économie américaine déjoue tous les pronostics. La solidité de la consommation aux États-Unis (qui représente 70 % du PIB), associée à l'impulsion budgétaire, constitue la pierre angulaire de son extraordinaire résilience. Bien que l'inflation présente des signes encourageants de recul dans le pays, une solide dynamique économique et un rebond des matières premières accentuent le risque d'une reprise de son accélération. Il est par conséquent possible que les taux demeurent plus élevés pendant plus longtemps, et que les baisses de taux par la Réserve fédérale (Fed) soient reportées au T1 2024. Dans ce contexte, une approche optimisée autour du revenu des actions pourrait être judicieuse. Bien que les perspectives de bénéfices s'assombrissent en Chine, un appui politique proactif, via des réductions de taux, pourrait soutenir ses multiples actions.

En Europe, où nous observerons probablement une récession modérée, nous pensons que l'adoption d'une approche plus prudente et défensive est justifiée. C'est au Japon que les ratios de révision des bénéfices sont les plus élevés, et dans les marchés émergents qu'ils sont les plus faibles.

Source : BofA, IQDatabase, WisdomTree, au 9 octobre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

## Les actions américaines sont au centre de l'attention

Ce marché a été le plus étroit de l'histoire, seulement 25 % des actions enregistrant de meilleures performances que le S&P 500. Les attentes autour d'un ralentissement de l'inflation, susceptible de permettre à la Fed de mettre un terme à son cycle actuel de resserrement, ont soutenu la performance des actions axées sur la croissance de plus longue durée. Aux yeux des investisseurs qui annoncent un atterrissage économique en douceur, il faut s'attendre à ce que les taux conservent leurs niveaux actuels,

voire augmentent, pendant un certain temps encore. Il est probable que la situation de tension sur le marché du travail américain, associée à un chômage historiquement bas ainsi qu'à l'augmentation des salaires, ralentisse la dynamique baissière des prix dans le secteur des services. L'évolution du régime de marché devrait constituer une opportunité favorable à l'amélioration de l'étendue du marché<sup>2</sup>. Il est possible que les marchés commencent à favoriser les actions productrices de valeur et de dividendes. L'histoire nous enseigne que cette étendue a tendance à s'améliorer à mesure que l'économie se rétablit après un ralentissement.

### **Un pic de pessimisme concernant la Chine**

Le rebond lié à la réouverture de l'économie chinoise s'est estompé. La transition du pays vers une économie moins alimentée par la dette, moins dépendante de l'immobilier, et davantage axée sur les consommateurs, constitue un ajustement important. Nous pensons que les politiques étatiques de relance viseront à améliorer l'efficacité du secteur privé. D'autres réductions des taux directeurs par la Banque populaire de Chine (BPC) s'ensuivront probablement ; pour autant, il ne sera pas question d'assouplissement quantitatif pur et simple, et il faut s'attendre à ce que ces réductions affaiblissent encore davantage le yuan, ce que la BPC entend éviter. Compte tenu d'une faible corrélation avec les actions américaines (20 fois le ratio P/E)<sup>3</sup>, ainsi que d'une forte décote des valorisations, la Chine continue d'offrir de belles opportunités d'investissement dans certains secteurs.

### **Des faisceaux d'opportunités au sein des entreprises non étatiques**

Les entreprises non étatiques, en particulier dans les secteurs de la technologie, des services de communication, et de la santé, sont les plus impactées par la répression réglementaire chinoise. Ces interventions réglementaires ont mis à mal la croissance dans plusieurs secteurs clés, tels que le commerce électronique, les paiements mobiles, le covoiturage et l'éducation en ligne. Elles ont également entraîné la suspension d'introductions en bourse (IPO) et l'exclusion de la bourse de plusieurs sociétés Internet chinoises. Les tensions politiques croissantes sur les chaînes d'approvisionnement incitent la Chine à recouvrer son indépendance dans le domaine des semi-conducteurs et des équipements informatiques. Les entreprises technologiques chinoises sont cotées à un prix significativement inférieur à celui de leurs homologues américaines, ce qui offre de nombreuses opportunités de rattrapage.

### **Préférez les actifs défensifs aux actifs cycliques, à l'heure où l'Europe perd de sa vigueur**

Il y a environ six mois, les investisseurs s'émerveillaient de la manière dont la zone euro était sortie de la crise énergétique. Cette dynamique semble s'estomper à mesure que la reprise chinoise ralentit, que la confiance des consommateurs décline, et que s'accroît l'impact sur l'économie de politiques monétaires strictes. Une inflation plus élevée au cours de l'année écoulée pèse sur la demande des ménages, ce qui met à mal la croissance.

Le resserrement monétaire de l'année écoulée a non seulement provoqué l'augmentation des taux réels, mais il a également impacté les indicateurs de crédit des emprunteurs. Les banques de la zone euro ont par conséquent durci leurs normes de prêt.<sup>4</sup> Les banques demeurent la première source de financement

pour les entreprises en Europe. L'impulsion du crédit, c'est-à-dire l'évolution annuelle de la croissance du crédit par rapport au PIB, a atteint son plus bas niveau depuis 2010 au sein de la zone euro.

Source : Bloomberg, WisdomTree, au 29 septembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

### **Au Japon, toujours pas d'alternative**

« Il n'y a pas d'alternative » (ou TINA pour « There is no alternative ») aux actions, est un concept qui continue de s'appliquer au Japon. On l'observe dans le niveau supérieur des primes de risque sur les actions, qui s'élève à 2,97 % pour le Japon, contre 0,41 % aux États-Unis.<sup>5</sup> Tandis que le reste du monde s'efforce d'éteindre les incendies de l'inflation, le Japon est sorti des confinements de la COVID-19 avec un rythme de croissance plus rapide, et une inflation plus élevée. Primes de risque plus élevées sur les actions, yen plus faible (ce qui soutient le marché japonais des exportations), réformes des entreprises et valorisations attractives sont autant de catalyseurs importants pour les actions.

Source : FactSet, WisdomTree, au 29 septembre 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

### **Le changement de cap politique reste souple**

La Banque du Japon (BOJ) a franchi au mois de juillet une étape importante en direction de la normalisation, en annonçant un nouvel ajustement de son régime de contrôle de la courbe des rendements (Yield Curve Control, YCC). Le fait que la BOJ change officiellement de cap témoigne d'une prise de conscience du retour de l'inflation dans l'économie japonaise. La BOJ a cependant abaissé à +1,9 % sa prévision d'inflation (médiane) pour l'exercice 2024, sans modifier sa projection de +1,6 % pour l'exercice 2025, justifiant ainsi la poursuite de sa politique d'assouplissement. La croissance nominale du Japon étant vouée à augmenter dans les prochaines années, le changement de politique opéré par la BOJ demeure accommodant, soutenant ainsi l'argument en faveur des actions japonaises. Historiquement, un yen plus faible a toujours profité à la performance des exportateurs japonais, améliorant en effet leur avantage concurrentiel. En privilégiant les actions japonaises créatrices de dividendes, il est possible de bénéficier non seulement d'un yen plus faible, mais également des réformes sur la gouvernance des entreprises.

### **Conclusion**

À mesure que nous avançons vers la fin de l'année, les perspectives apparaissent plus nuancées. Aux États-Unis, nous privilégions les actions créatrices de valeur et de dividendes, à mesure que l'étendue du marché des actions s'améliore. En Chine, tandis que les difficultés du secteur immobilier continuent de peser sur la demande domestique, nous observons certaines opportunités dans plusieurs secteurs sous-évalués, tels que la technologie et la santé. Compte tenu des forts vents contraires que rencontre l'Europe, nous entrevoyons une croissance faible dans la zone euro pour le reste de l'année 2023, ce qui nous incite à potentiellement privilégier les valeurs défensives.

1 Bloomberg as of 11 October 2023.

2 Breadth is measured by comparing the equal weighted performance versus the market cap-weighted performance of the US stocks listed on the S&P 500 Index.

3 P/E = price to earnings ratio.

4 Euro area Bank Lending Survey (BLS), April 2023.

5 Bloomberg, WisdomTree, as of 29 September 2023. Equity risk premium is the difference between the earnings yield and the respective 10-Year Government Bond Yield.

### **Related blogs**

+ [Commodity outlook: late cycle performer stepping into gear](#)

## 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'ore 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.