

Agir en fonction d'une moindre probabilité de récession: Les marchés baissiers ne durent pas aussi longtemps que les marchés

Publié le 16 août 2022

Aneeka Gupta

Director, Macroeconomic Research, WisdomTree Europe

Pierre Debru

Head of Research, WisdomTree Europe.

Depuis notre dernière discussion sur la probabilité d'une récession [ici](#), la perspective d'un tel scénario fait désormais consensus. La question qui reste à l'examen est celle de la durée et de l'intensité de cette récession. Le repli des marchés d'actions a détruit près de 35 000 milliards de dollars de richesse à l'échelle mondiale au 1er semestre 2022. En termes de calendrier, l'économie européenne se dirige vers une récession d'ici la fin de l'année tandis que l'économie américaine pourrait entrer en récession d'ici la fin du 1er trimestre 2023. Une récession modérée est prévue aux États-Unis tandis qu'en Europe, son intensité dépendra de la gestion de la crise énergétique.

États-Unis - Une moindre action de la Réserve fédérale (Fed)

L'économie américaine montre des signes de ralentissement de sa croissance et de pic de son inflation. Alors que son produit intérieur brut (PIB) s'est contracté durant deux trimestres consécutifs, son revenu intérieur brut (RIB) a progressé au 1er trimestre et les revenus réels des ménages hors paiements de transfert ont augmenté au 2ème trimestre, ce qui augmente la probabilité d'une augmentation du RIB au 2ème trimestre. Plus important encore, l'histoire nous a montré que l'écart entre le PIB et le RIB tendait à être neutralisé, le PIB étant revu à un niveau plus proche du RIB.

Le marché du travail reste en très bonne santé comme en témoigne la poursuite des créations d'emplois, l'accélération des salaires et le point bas de 5 décennies auquel s'établit le chômage. Le recul de l'indice des prix à la consommation (IPC) de 9,1 % à 8,5 % a été accueilli comme un soulagement par les marchés. La Réserve fédérale a revu fortement la trajectoire de ses taux depuis la publication du rapport sur l'IPC, le taux terminal ayant diminué de 4,25 % à 3,55 %. Alors que les chiffres sur l'inflation des composantes principales et saisonnières ont diminué, ceux des composantes cycliques telles que le logement demeurent élevés. Ce chiffre sur l'IPC valide la thèse d'un relèvement des taux de 50 points de base (pb) en septembre et d'une nouvelle modération par la suite (relèvements inférieurs à 75 pb).

Les résultats du 2ème trimestre aux États-Unis ont agréablement surpris les observateurs, les prévisions bénéficiaires du consensus pour l'année à la fin du 2ème trimestre ayant augmenté de 5 % il y a un mois à 8,77 %. Il est bien établi que les inversions des courbes des taux entraînent toujours une récession. Fait

intéressant, la performance de marché après l'inversion est généralement positive. Depuis l'inversion de la courbe des taux la plus récente, les actions ont rebondi de manière similaire aux scénarios observés par le passé.

Source : Réserve fédérale de Saint-Louis, NBER au 30 juin 2022

La récession en Europe s'accompagnera d'une hausse des prix de l'énergie

L'économie européenne reste confronté aux obstacles placés sur sa route par la crise énergétique qui est en cours. Les risques d'inflation et de ralentissement de la croissance ont encore augmenté. L'économie de la zone euro a évité une récession technique au 2ème trimestre, son PIB ayant progressé plus que prévu à un rythme de 0,7 % en variation trimestrielle. Toutefois, ses perspectives de croissance demeurent atones en raison de la crise énergétique.

La Russie a utilisé comme arme l'approvisionnement en énergie et en produits alimentaires en raison de la forte dépendance du continent. La zone euro lutte face à une crise énergétique et une inflation nettement plus élevée qu'aux États-Unis. Avec des prix de l'énergie en hausse de 42 % en variation annuelle en juin 2022, l'énergie a contribué pour plus de la moitié au chiffre sur l'inflation de 8,9 % en variation annuelle en juillet. Compliquant encore davantage la situation, le Rhin qui est un fleuve essentiel aux économies allemande, néerlandaise et suisse depuis des siècles est devenu presque impraticable à un endroit clé à cause d'une eau extrêmement peu profonde, ce qui va probablement interrompre les expéditions de produits énergétiques et d'autres matières premières industrielles le long de l'une des voies navigables les plus importantes d'Europe¹. Une vague de chaleur prolongée pourrait entraîner des retards dans l'approvisionnement d'énergie pour cet hiver à un moment clé pour l'Europe. Sur le court terme, la Banque centrale européenne (BCE) se concentrera probablement davantage sur l'inflation actuelle que sur les risques de récession. Par voie de conséquence, elle relèvera ses taux de 50 pb le 8 septembre, puis de 25 pb les 10 octobre et 15 décembre.

En raison des menaces qui pèsent sur la croissance chinoise, de nouvelles mesures monétaires s'imposent

L'économie chinoise continue de décevoir en 2022. La croissance du PIB réel chinois pour le 2ème trimestre a fortement décéléré à 0,4 % en variation annuelle contre 4,8 % au 1er trimestre en raison de la vague de Covid et des confinements depuis le mois de mars. Si l'activité du mois de juin a montré des signes d'amélioration généralisée après les confinements, les obstacles à la croissance n'ont pas totalement disparu. Les tensions sur le marché immobilier continuent de peser sur le sentiment et de nouveaux risques émergent, à l'image des grèves contre les paiements des crédits hypothécaires et du repli des ventes de logements en juillet. Mais il suffit d'un assouplissement plus efficace de la politique, qui reste nécessaire pour soutenir la croissance et la demande.

Un positionnement défensif dans la normale

Les marchés aiment avoir un temps d'avance. Ils ne réagissent pas à l'actualité, ils l'anticipent. Ce n'est pas un hasard si l'adage « acheter la rumeur, vendre la nouvelle » (« Buy the rumour, sell the news »)

est si connu. Dans la plupart des cas, les marchés commencent à se replier en présence d'un risque de récession économique, et non lorsque la récession est pratiquement une certitude. Cette année ne fait pas exception. La performance du premier semestre a été difficile à digérer pour les investisseurs car le marché a anticipé le fait que d'importants relèvements des taux ralentiraient l'économie même si celle-ci enregistrait encore de la croissance. Une fois que l'économie a commencé à montrer des signes de ralentissement, les marchés ont commencé à prévoir un assouplissement monétaire et ont rebondi en juillet.

Comment les investisseurs doivent-ils traduire notre scénario central d'une récession garantie où la seule question est celle de sa durée et de son intensité?

- Qu'en toute probabilité, le temps des positionnements très défensifs est révolu. La récession est intégrée dans les cours de sorte qu'investir dans les liquidités ou la volatilité minimum aurait été une bonne idée, mais il y a plusieurs mois.
- Et il semble être trop tôt pour un positionnement cyclique agressif. Les marchés n'ont pas encore intégré de récession sévère ni longue. Il faudra peut-être attendre des mois avant un solide rebond bien établi.

Ce contexte laisse aux investisseurs des options « tout-terrain » à caractère défensif. Les investissements en actions peuvent protéger le portefeuille si le marché commence à prévoir une récession plus profonde ou lui permettre de participer à la hausse si le marché anticipe une récession plus technique.

Le Schéma 2 compare la performance des différents facteurs actions lors des périodes de repli des actions. Nous avons également inclus dans l'analyse une stratégie (WisdomTree Quality) qui conjugue les facteurs Qualité et Dividendes élevés (ciblant les entreprises de grande qualité qui augmentent leurs dividendes).

Sans surprise, le facteur le plus défensif est Volatilité minimum qui a réduit les pertes lors de chacune des 8 périodes. Juste derrière, les facteurs Qualité, Dividendes élevés et WisdomTree Quality auraient permis de protéger le portefeuille lors de 7 des 8 périodes. Le reste est plus cyclique et aurait dans la plupart des cas sous-performé le marché et enregistré des pertes plus lourdes.

Schéma 2 : Surperformance de l'indice MSCI World lors des périodes de repli des actions

Source : WisdomTree, Bloomberg. En USD. Jusqu'à juillet 2022. La date de lancement de l'indice WisdomTree Global Quality Dividend Growth est le 16 octobre 2015. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les chiffres ci-dessus incluent des données testées a posteriori.

La performance passée n'est pas une indication de la performance future et tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.

Voir ci-dessous pour obtenir plus détails sur les indices utilisés sur le schéma.

Pour en revenir aux options « tout-terrain » à caractère défensif, le Schéma 3 privilégie les facteurs les plus défensifs, mais examine ensuite la capacité de ces stratégies à exploiter les variations positives. Le ratio de capture du potentiel haussier est le pourcentage du gain de marché exploité par une stratégie lors

d'une hausse des marchés. En supposant que ce ratio soit de 60 % pour une stratégie, alors lorsque le marché progresse de 10 %, cette stratégie ne progressera que de 6 %.

Il apparaît clairement que le facteur Volatilité minimum pâtit d'un ratio de capture du potentiel haussier très faible. À l'inverse, tout en étant défensif (voir le Schéma 2), les facteurs Qualité et Dividendes élevés présentent une forte propension à exploiter les variations haussières du marché. WisdomTree Quality est la stratégie qui présentait le ratio de capture du potentiel haussier le plus élevé.

Schéma 3 : Ratio de capture du potentiel haussier de 5 stratégies investies en actions

Source : WisdomTree, Bloomberg. Période de septembre 2022 à juillet 2022. Les calculs reposent sur les performances mensuelles en dollar. La date de lancement de l'indice WisdomTree Global Quality Dividend Growth est le 16 octobre 2015. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les chiffres ci-dessus incluent des données testées a posteriori.

La performance passée n'est pas une indication de la performance future et tout investissement peut évoluer à la hausse comme à la baisse.

Voir ci-dessous pour obtenir plus détails sur les indices utilisés sur le schéma.

Lors d'un deuxième semestre 2022 empreint de nombreuses incertitudes, une approche équilibrée entre valeurs à qualité élevée et valeurs distributrices de dividendes pourrait se révéler très utile afin de traverser les différentes périodes haussières et baissières éventuelles.

Définitions

La bulle des valeurs technologiques (du 4 septembre 2000 au 12 mars 2003)

La crise financière (du 16 juillet 2007 au 9 mars 2009)

La 1ère crise de l'euro (du 15 avril 2010 au 5 juillet 2010)

La 2ème crise de l'euro (du 2 mai 2011 au 4 octobre 2011)

La crise chinoise (du 15 avril 2015 au 11 février 2016)

Le 4ème trimestre 2018 (du 21 septembre 2018 au 27 décembre 2018)

Le Covid-19 (du 12 février 2020 au 23 mars 2020)

Le 1er semestre 2022 (du 4 janvier 2022 au 17 juin 2022)

Les **actions internationales** sont représentées par l'indice MSCI World net TR.

Le facteur **volatilité minimum** est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI World Min Volatility. Le facteur **qualité** est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI World Quality Sector Neutral. Le facteur **dividendes élevés** est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI World High Dividend. Le facteur **sous-valorisation** est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI World Enhanced Value. Le facteur **dynamique** est représenté par l'indice à performance

absolue nette MSCI World Momentum. Le facteur **taille** est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI World Small Cap. Le facteur **croissance** est représenté par l'indice à performance absolue nette MSCI World Growth. **WisdomTree Quality** est représenté par l'indice à performance absolue nette WisdomTree Global Quality Dividend Growth.

1 Administration fédérale allemande des voies navigables et du transport

Blogs associés

+ [Agir en fonction du risque de récession](#)

+ [Retour avec WisdomTree sur les facteurs actions du 2ème trimestre](#)

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.