

Courage, fuyons ?



Mikael Petitjean, Chief Economist de Waterloo Asset Management et professeur à l'UCLouvain et l'IESEG School of Management (Lille et Paris)

13 avril 2022 16:32

Guerre en Ukraine, hausse du prix des matières premières, inflation... Tous ces éléments négatifs ne doivent pas nous conduire tout droit dans nos abris antiatomiques, estime Mikael Petitjean, Chief Economist de Waterloo Asset Management : "Chaque cycle offre des opportunités d'investissement qui sont bien plus vastes aujourd'hui qu'elles ne l'étaient durant les années 1970."

La guerre en Ukraine aura finalement rendu caduques toutes les prévisions de retour à la normale dans le courant de l'année 2022. Le fort rebond de l'économie mondiale, accompagné de contraintes logistiques persistantes, avait déjà mené à une hausse du prix des matières premières de 38% en 2021. Elle s'est poursuivie au début de cette année pour atteindre 27% au premier trimestre.

L'envolée du prix des céréales, de l'huile, du gaz et du pétrole impacte directement le pouvoir d'achat de la population, en particulier en Europe dont la dépendance vis-à-vis des importations est beaucoup plus forte que celle des États-Unis. Cette dépendance s'est continuellement aggravée depuis plus de 20 ans. Selon les chiffres de la Commission européenne, le taux de dépendance à l'égard du gaz était de 49% en 2000 ; il est passé à 75% en 2020 et devrait monter à 88% en 2030. Étant donné la fragilité du contexte conjoncturel, augmenter les taux d'intérêt dans la zone euro serait une erreur car l'inflation en Europe est importée. Cela reviendrait à transformer le risque de stagflation en risque de récession sans garantie aucune de faire chuter cette inflation rapidement. Le seul moyen efficace de casser l'inflation et non la croissance est de trouver une alternative à l'importation de gaz et de pétrole russe et, surtout, une solution diplomatique à cette guerre inique que nous continuons de financer.

La situation aux États-Unis est différente. L'inflation y devient endogène et la pression sur les salaires est désormais réelle. Le taux d'inflation anticipé (dit "d'équilibre") à 5 ans a atteint 3,3%, son niveau le plus élevé depuis un quart de siècle. Sans surprise, la normalisation des taux d'inflation n'est plus attendue avant 2023.

“Même dans le cas extrême où vous ne désireriez rien changer dans un portefeuille investi exclusivement en actions, les récessions sont bien moins douloureuses qu'on ne le pense à condition de garder patience et d'être bien diversifié.”

MIKAEL PETITJEAN

CHIEF ECONOMIST DE WATERLOO ASSET MANAGEMENT ET PROFESSEUR À L'UCLOUVAIN ET L'IESEG SCHOOL OF MANAGEMENT (LILLE ET PARIS)

Dans ces circonstances, lorsque les matières premières s'envolent, tous les regards se portent sur le prix du "baril WTI" pour la simple raison qu'il signale assez bien l'occurrence d'une récession économique. Dans le passé, les chocs significatifs sur le prix du pétrole ont souvent été associés à des récessions.

Ce choc sur le pétrole intervient à un moment où le cycle de hausse des taux d'intérêt aux États-Unis ne fait que commencer. Selon plusieurs estimations conservatrices, son taux de référence, qui est à 37,5 points de base, est trop bas et devrait être augmenté de 300 points de base. Au vu de la situation économique actuelle, cette augmentation pourrait s'opérer par saut de 50 points de base au cours de chacune des six réunions à venir de la Réserve fédérale. Pour l'instant, les anticipations dans le marché donnent un taux proche de 3,50% mais uniquement à la fin de 2023, avant une baisse en 2024. Une nouvelle correction sur le marché obligataire reste donc possible.

Une inflation forte n'est pas problématique pour autant qu'elle soit maîtrisée et qu'elle s'accompagne d'une croissance économique solide. Force est de constater que la Réserve fédérale est à la traîne dans la remontée des taux et que l'économie américaine est plus proche de la fin d'un cycle haussier que de son début. L'aplatissement très rapide de la courbe des taux d'intérêt qui vient d'avoir lieu en l'espace de trois mois concorde avec une augmentation du risque de récession. La courbe s'est même

inversée au début du mois d'avril, ce qui signifie que le taux à 2 ans a dépassé le taux à 10 ans. Or, des taux élevés à court terme sont un frein à la croissance, surtout lorsqu'ils doivent être poussés à des niveaux plus élevés que le taux à 10 ans.

Depuis plus d'un an déjà nous anticipions, chez Waterloo Asset Management, une année 2023 plus délicate à gérer : les politiques monétaires et budgétaires menacent de peser du mauvais côté de la balance et les attentes du marché sur les bénéfices pourraient bien être revues à la baisse.

Tous ces éléments négatifs ne doivent pourtant pas nous conduire tout droit dans nos abris antiatomiques. Même si le risque de récession est nettement plus tangible qu'il y a encore quelques mois, personne ne peut prédire l'occurrence exacte d'une récession et, de toute manière, chaque cycle offre des opportunités d'investissement qui sont bien plus vastes aujourd'hui qu'elles ne l'étaient durant les années 1970. L'or a depuis longtemps perdu son monopole de "grand protecteur devant l'Éternel". Et les décennies qui ont suivi ont montré que les actions demeuraient incontournables, même en période de forte inflation. Les rotations sectorielles sont également beaucoup plus faciles à opérer qu'il y a 50 ans. Les valeurs défensives de "rendement", dans plusieurs secteurs-clés de l'économie, ont d'ailleurs considérablement mieux résisté depuis le début de l'année que les valeurs de croissance, actives notamment dans le secteur technologique. Contrairement aux années 1970, il est désormais possible d'investir dans des obligations indexées sur l'inflation, accessibles via des fonds indiciels. D'autres investissements plus tactiques et satellitaires permettent de tirer profit de taux d'emprunt réels négatifs, pour autant qu'ils offrent des garanties de liquidité suffisantes. Il s'agit d'investissement dans les actifs réels, qui ont une valeur "tangibile", accessibles via des fonds investis dans des infrastructures sociales ou durables, le transport, ou encore des sociétés non cotées en Bourse.

Même dans le cas extrême où vous ne désireriez rien changer dans un portefeuille investi exclusivement en actions, les récessions sont bien moins douloureuses qu'on ne le pense à condition de garder patience et d'être bien diversifié. Considérons les 15 récessions identifiées entre 1929 et 2022 par le Bureau national de recherche économique aux États-Unis. Imaginez que vous êtes malchanceux et que vous investissez à chaque fois dans le S&P 500 au début de la récession pour vendre juste à la fin. Votre rendement annualisé aurait été positif dans 40% des cas et négatif de -4,71% en moyenne. Trois ans après la fin d'une récession, le rendement moyen par an est de 1,95% et, cinq années après la fin de la récession, il passe à 3,38% par an en moyenne. En admettant que les dividendes ont rapporté historiquement environ 4% sur le prix des actions du S&P 500 et que les frais de gestion et de transaction avoisinent 2% l'an, on pourrait très bien ajouter 2 points de pourcentage environ aux moyennes précédentes.

Les 15 récessions identifiées entre 1919 et 2022 par le Bureau National de la Recherche aux États-Unis

Récession	Pendant	1 an après	3 ans après	5 ans après
Août 1929 – Mars 1933	-79.74%	-62.78%	-48.34%	-70.57%
Mai 1937 – Juin 1938	-29.64%	-33.90%	-40.05%	-24.83%
Février 1945 – Octobre 1945	23.61%	10.17%	22.79%	44.99%
Novembre 1948 – Octobre 1949	-3.02%	18.08%	48.25%	91.54%
Juillet 1953 – Mai 1954	20.92%	57.04%	96.48%	143.08%
Août 1957 – Avril 1958	-9.33%	20.20%	36.32%	45.69%
Avril 1960 – Février 1961	14.64%	26.42%	40.59%	64.84%
Décembre 1969 – Novembre 1970	-7.05%	0.19%	2.29%	-2.74%
Novembre 1973 – Mars 1975	-23.02%	-5.10%	-17.62%	-5.73%
Janvier 1980 – Juillet 1980	12.72%	21.29%	50.60%	76.88%
Juillet 1981 – Novembre 1982	5.59%	26.82%	54.08%	75.52%
Juillet 1990 – Mars 1991	4.80%	12.76%	24.51%	80.30%
Mars 2001 – Novembre 2001	-8.10%	-24.49%	-5.33%	12.96%
Décembre 2007 – Juin 2009	-37.93%	-30.41%	-8.03%	32.35%
Février 2020 – Avril 2020	-9.71%	29.63%		
Rdt moyen annualisé (1929-2020)	-4.78%	1.37%	1.95%	3.38%
Probabilité de perdre (1929-2020)	60.00%	33.30%	35.70%	28.60%

Si vous êtes maintenant comme Martin Belhomme, admirablement campé par Jean Rochefort, toujours pris d'une peur malade quelque peu infantile, je vous prête gracieusement l'abri antiatomique que le précédent propriétaire avait fait construire dans ma propriété. Autant qu'il serve à quelque chose.

Mikael Petitjean, Chief Economist de Waterloo Asset Management et professeur à l'UCLouvain et l'IESEG School of Management (Lille et Paris)

[En savoir plus](#)

LIRE ÉGALEMENT

GESTION DE FORTUNE INDÉPENDANTE

Décrypter les dynamiques de marché

Le mouvement de panique qui a secoué les marchés au début du mois d'août souligne l'importance de disposer d'une grille d'analyse solide pour distinguer les signaux du bruit ambiant, affirme Mikael Petitjean, économiste en ch...

GESTION DE FORTUNE INDÉPENDANTE

Gestion flexible: la performance en mode agile

Initiée voici plusieurs années, la gestion flexible de Waterloo Asset Management est aujourd'hui couronnée par cinq étoiles Morningstar. Le fruit d'une combinaison d'expertise, d'innovation et de rigueur, explique Frédéric Steinkuhler,...

GESTION DE FORTUNE INDÉPENDANTE

L'indépendance comme avantage concurrentiel

Sur fond de concentration sectorielle accélérée, les gestionnaires de patrimoine indépendants cultivent leurs singularités comme autant d'atouts précieux. Waterloo Asset Management en est une belle illustration.

GESTION DE FORTUNE INDÉPENDANTE

“Une bonne planification successorale, cela commence par l'écoute”

Anne Meyus, conseiller juridique et fiscal certifié, et Georges Demarez, Senior Wealth Manager chez Waterloo Asset Management, détaillent les points-clés d'une planification réussie.

GESTION DE FORTUNE INDÉPENDANTE

Comment les ETF échouent à capter les meilleures opportunités

Le succès des ETF masque le risque que ces derniers font planer sur l'efficience des marchés, estiment les experts de Waterloo Asset Management. Raison de plus pour combiner gestions passive et active.

GESTION DE FORTUNE INDÉPENDANTE

Il n'est jamais trop tôt pour réfléchir à sa retraite

« À 65 ans, notre espérance de vie est de 20 à 25, dont environ la moitié en bonne santé », note Marc Thomas, Senior Wealth Manager chez Waterloo Asset Management. À ses yeux, une réflexion en profondeur et très en amont sur no...

[Décrypter les dynamiques de marché](#)

[Gestion flexible: la performance en mode agile](#)

[L'indépendance comme avantage concurrentiel](#)

["Une bonne planification successorale, cela commence par l'écoute"](#)

[Comment les ETF échouent à capter les meilleures opportunités](#)

[Il n'est jamais trop tôt pour réfléchir à sa retraite](#)

["Maîtrisez vos émotions et restez sourds aux grands appels prophétiques"](#)

[Gestion flexible: une manière performante de gérer son patrimoine](#)

[L'humain comme carburant de la relation client](#)

[Gestionnaires de patrimoine indépendants: les raisons d'un succès](#)

PARTNER
CONTENT

Partner Content offre aux organisations l'accès au réseau de L'Echo. Le partenaire impliqué est responsable du contenu.

L'actualité en un coup d'œil avec nos newsletters

Mordu d'actu ou investisseur chevronné, abonnez-vous à nos newsletters.

[GÉREZ VOS NEWSLETTERS](#)

Votre portefeuille encore plus intelligent

Avec les nouvelles fonctionnalités de l'outil portefeuille, vous suivez encore mieux vos investissements.

[CONSULTEZ VOTRE PORTEFEUILLE](#)

Lisez L’Echo sur votre smartphone et tablette

Téléchargez gratuitement notre application.

- [Apple App Store](#)
- [Google Play Store](#)

ACTU	INVESTIR	MON ARGENT	SABATO
Accueil	La Bourse aujourd'hui	Actu	Accueil
Actualité en direct	Bourses	Analyse	Food
Politique & Economie	Fonds	Énergie	Voyages
Entreprendre	Change	Impôts	Guide
Yaka!	Matières premières	Immo	Intérieur
Tech & Science	Taux d'intérêt	Succession et donations	Design
Opinions	Bourse en direct	Pension	Auto
Culture	Bourses Europe et États-Unis	Banque et assurances	Mode
Multimedia		Travail	Architecture
Podcasts	OUTILS	Consommation	Art
Journal	Portefeuille	Épargne et placements	Sport
SUJETS D'ACTUALITÉ	Liste de suivi		Lifestyle
Formation gouvernement fédéral	Fund Finder		SabatoShop
Guerre en Ukraine	Company Screener		
Bitcoin et cryptomonnaies	Immo Invest		
Bon d'État (décembre 2024)			
Didier Reynders			
Tous les sujets d'actualité			
ABONNEMENTS	MESSAGES SPONSORISÉS	MON ECHO	SERVICES
S'abonner	Partner Content	Mon compte	À propos de L'Echo
Offre découverte	Pulse+	Mes abonnements	Aide
Business Pack	Talent District	Newsletters	Mentions légales
Corporate Pack	ESG District	Mes actualités	Vie privée
Jeunes entreprises	Immobilier	Articles sauvegardés	Politique en matière de cookies
Young potentials	Avis financiers		Modifier des cookies
Enseignant	Rapports annuels		Contact & suggestions
			Plaintes
			Charte IA
			Commentaires

[Publicité](#)

[Données d'entreprise](#)

[Mediafin](#)

[Offres d'emploi](#)

- [Facebook](#) - [X](#) - [Linkedin](#) - [RSS](#)

- [Application mobile](#)

cyberinternet

j