



## MARCHÉS ACTIONS : UNE ÉPREUVE DE COURAGE... ET DE PATIENCE

Alors que les investisseurs se préparent à une récession qui n'a pas encore commencé, peu d'entre eux se préparent à une récession longue et prolongée ou à l'éventualité d'une reprise légère et peu marquée. Ceux qui envisagent à la fois une longue récession et une faible reprise sont rares. Nous sommes convaincus que les marchés d'actions auront besoin de plus de temps pour se redresser que ce que la plupart des investisseurs sont prêts à leur accorder.

**"À COURT TERME, LE CREUX DE LA VAGUE N'A PAS ENCORE ÉTÉ ATTEINT, MAIS LA REPRISSE NE DEVRAIT PAS FAIRE DE DOUTE".**

Cette citation provient de l'un de mes instituts de recherche sell-side préférés, à propos des bénéfices des fabricants de semi-conducteurs. J'ai décidé de leur emprunter car elle reflète bien l'état d'esprit actuel : nous pouvons discuter de la profondeur de la récession, mais l'économie est cyclique et nous devrions tous être convaincus que nous en sortirons tôt ou tard. Devrions-nous être rassurés ?

**LE MARCHÉ PARIE SUR UNE RÉCESSION "À OUBLIER", CE QUI N'EST PAS ACQUIS.**

En particulier dans le secteur des technologies et des semi-conducteurs, où les bénéfices sont actuellement en cours de correction. Le dernier pic devrait être dépassé au cours des deux prochaines années, de sorte qu'une forte reprise en forme de V est envisagée, ce qui n'est pas une mince affaire compte tenu de l'ampleur du pic précédent, dopé par le Covid.

Ce que je viens de décrire à propos des semi-conducteurs pourrait s'appliquer à une plus grande partie du marché boursier. C'est pourquoi je crains de plus en plus que la réaction du marché soit plus sévère que prévu, lorsque les investisseurs se rendront compte qu'ils doivent faire preuve de beaucoup plus de patience. Ce qui paraît étrange actuellement, c'est que les secteurs et les entreprises qui n'affichent pas de chiffres à la baisse sont sanctionnés, car "la récession est encore à venir" : mieux vaut publier de mauvais chiffres dans une certaine mesure que d'attendre...

**UNE ÉCONOMIE QUI SE DÉTÉRIORE PETIT À PETIT IMPLIQUE-T-ELLE UNE REPRISSE LENTE?**

Une récession économique typique est déclenchée par un choc<sup>1</sup>, un ajustement brutal, conduisant à une sous-consommation, un sous-investissement qui, une fois terminés, engendrent le besoin d'un cycle de réapprovisionnement<sup>2</sup>. La situation actuelle n'est pas

---

<sup>1</sup> Il peut s'agir d'une variation brutale du coût des intrants, d'un événement extérieur entraînant des dommages économiques ou une perte de confiance, ou encore de l'éclatement d'une bulle spéculative.

<sup>2</sup><https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/recess.htm#:~:text=As%20energy%20becomes%20expensive%2C%20it,contractionary%20monetary%20or%20fiscal%20policies>

celle qui vient d'être décrite : au contraire, les ménages et les entreprises ont été avertis d'une récession depuis plus d'un an, et ont donc ajusté progressivement leurs dépenses, leurs investissements, d'une manière progressive et peut-être plus linéaire. La conséquence est que les entreprises et les ménages n'ont pas besoin de se réapprovisionner, de réinvestir aussi massivement que dans un cycle classique, ce qui crée une reprise plus modeste et moins marquée.

## QUE PENSER DE LA RÉCESSION "LA PLUS ATTENDUE"?

La récession dont on parle souvent n'est pas synonyme de préparation des investisseurs.

Premièrement, les prévisions de bénéfices pour 2023 n'ont été révisées que très modestement à la baisse par rapport à des niveaux élevés, à savoir 4,4% de moins depuis le début de l'année pour le S&P500<sup>3</sup>. Deuxièmement, si des êtres humains peuvent être prêts à supporter des révisions à la baisse des chiffres liés à la récession, qu'en est-il des algorithmes et des CTAs (Commodity Trading Advisors)? Troisièmement, de nombreux investisseurs n'ont pas été en mesure de réduire le risque de certaines classes d'actifs en raison de leur nature illiquide, et ont même parfois dû doubler leurs investissements pour soutenir les lignes de crédit ou les participations existantes.

La valorisation des marchés d'actions démontre un fait intéressant : il semble que le marché ait découpé ses composants différemment cette fois-ci. Là encore, il ne s'agit pas d'une question de secteurs cycliques par rapport aux secteurs défensifs, car de nombreux titres ont sous-performé dans les deux camps. Cette fois-ci, il s'agit plutôt de "qualité", de "liquidités", de "bilans" qui surpassent largement les autres, ce qui signifie que le marché récompense les entreprises (comme Microsoft et Apple) qui seront certainement là demain et le surlendemain. La question n'est ni leur valorisation, ni leurs perspectives de bénéfices. Elle devrait se poser.

Fort de ce constat, nous sommes très enthousiastes quant au potentiel de la sélection de titres et de création d'alpha en nous en tenant à ce qui compte à long terme : les valorisations et la croissance.

Les investisseurs "value" et "growth" sont souvent montés les uns contre les autres, mais cette fois-ci, ils pourraient faire équipe contre un mal encore plus grand : la QATP ! La qualité à tout prix.

## POUR ALLER PLUS LOIN

### Actions américaines : Décélération cyclique, cette fois, c'est différent

Aux Etats-Unis, la reprise du Covid a créé une demande en berne dans de nombreux secteurs tels que la construction de logements, l'aéronautique et le transport aérien. Le sous-investissement dans les secteurs des ressources naturelles et de l'énergie au cours de la dernière décennie a également créé une dynamique distincte de l'offre, avec un cycle pluriannuel dans les services énergétiques qui vient de commencer. On pourrait donc dire que nous ne vivons pas "un cycle", mais plusieurs cycles sectoriels et que certains d'entre eux seront vigoureux. Au sein de notre stratégie US Value, nous considérons qu'il s'agit d'une opportunité très attractive et à contre-courant, permettant de capitaliser sur ces tendances sous-estimées alors que les investisseurs se préparent à un scénario "binaire".

---

<sup>3</sup> Source : J.P. Morgan. Données au 25/04/2023.

## **Pourquoi nous sommes de plus en plus positifs à l'égard des actions du secteur de la santé**

Malgré ses caractéristiques défensives, le secteur de la santé a enregistré des performances décevantes depuis le début de l'année. Cela le rend encore plus attractif sur une base relative. Les vents contraires structurels et conjoncturels se combinent pour faire de ce secteur un secteur incontournable.

**Rédigé par Jacques-Aurélien Marcireau, Co-Responsable de la Gestion Actions chez Edmond de Rothschild Asset Management**

### **AVERTISSEMENT**

Avril 2023. Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Les informations sur les valeurs ne sauraient être assimilées à une opinion du groupe Edmond de Rothschild sur l'évolution prévisible desdites valeurs et, le cas échéant, sur l'évolution prévisible du prix des instruments financiers qu'elles émettent. Ces informations ne sont pas assimilables à des recommandations d'acheter ou de vendre ces valeurs. La composition du portefeuille est susceptible d'évoluer dans le temps.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change.

Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés

**EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)**

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris