

Revue des marchés

Retour à la réalité

Comment la conjoncture évolue-t-elle ? À quoi doit-on s'attendre sur le front de l'inflation ? Quel rôle la politique monétaire joue-t-elle ? Et qu'en est-il de la pandémie ? Face à toutes ces questions, il est temps d'affronter la réalité :

- **Conjoncture économique** : Après 13 mois de reprise ininterrompue, notre indicateur macroéconomique exclusif s'est inscrit en repli pour la deuxième fois consécutive. Si la conjoncture semble commencer à ralentir, notamment en Chine et aux États-Unis, l'activité économique se rapproche d'un pic dans la zone euro, ainsi qu'au Japon, quoique de manière plus hésitante.
- **Inflation** : L'hypothèse selon laquelle la hausse de l'inflation ne serait qu'un phénomène temporaire, admise par la majorité des opérateurs, reste à vérifier. Certes, les effets de base et conjoncturels observés dans la fixation des prix ne devraient être que de courte durée, et la flambée actuelle du pétrole tient vraisemblablement plus du feu de paille, mais certains développements laissent à penser que les prix devraient se maintenir à un niveau plus élevé à l'avenir. La hausse des prix de l'immobilier ne manquera pas de se répercuter sur les loyers. En outre, le ralentissement de la mondialisation, en réponse notamment à l'interruption des chaînes d'approvisionnement, et le recul démographique, qui laisse augurer d'un déficit croissant de nouveaux entrants sur le marché du travail, ne devraient pas rester sans conséquences. Enfin, les politiques monétaires accommodantes engendrent un excès de liquidités, qui ne génèrent aucun rendement.
- **Politique monétaire** : Même si la croissance des bilans des banques centrales devrait ralentir à partir de 2022, les autorités monétaires semblent devoir conserver une attitude conciliante après les mesures prises face à la pandémie de Covid-19. La fermeture des vannes monétaires ne devrait intervenir qu'à pas comptés, et en ordre très dispersé. La **Réserve fédérale américaine** sera vraisemblablement la



Dr Hans-Jörg Naumer
Director,
Global Capital
Markets & Thematic
Research

Même si la croissance des bilans des banques centrales devrait ralentir à partir de 2022, les autorités monétaires semblent conserver une attitude conciliante après les mesures prises face à la pandémie de Covid-19.

Au 24/09/2021

Indices actions		Taux d'intérêt en %	
CAC 40	6 638	États-Unis	3 mois 0,13
FTSE 100	7 051		2 ans 0,26
Euro Stoxx 50	4 159		10 ans 1,41
S&P 500	4 455	Zone euro	3 mois -0,54
Nasdaq	15 048		2 ans -0,71
Nikkei 225	30 249		10 ans -0,26
Hang Seng	24 192	Japon	3 mois 0,06
KOSPI	3 125		2 ans -0,13
Bovespa	113 283		10 ans 0,04
Devises		Matières premières	
USD/EUR	1,172	Pétrole (Brent, en USD/baril)	75,2

première des grandes banques centrales à annoncer des mesures en ce sens en novembre. Elle commencera par réduire ses achats d'obligations en décembre, pour y mettre totalement fin à l'été 2022. De son côté, la **Banque centrale européenne** rechigne à envisager de mettre fin à sa politique monétaire expansionniste, de sorte qu'il n'y a pas lieu de s'attendre à des hausses de taux avant un moment encore. Pour l'heure, elle s'est contentée de réduire légèrement ses achats d'obligations dans le cadre de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) et ne devrait pas prendre d'autres décisions avant décembre. La Banque du Japon devrait quant à elle laisser sa politique monétaire inchangée.

- **Covid-19** : Le Covid-19 reste la première cause de décès dans le monde, et la situation évolue de manière très différente selon les pays. Cependant, les infections au variant Delta et, partant, le nombre de décès en résultant devraient commencer à ralentir.

Globalement, le « retour à la réalité » augure d'une certaine nervosité sur les marchés financiers dans les semaines à venir, même si, pour l'heure, l'abondance de liquidités en quête de rendement continue d'exercer un effet positif.

Restons réalistes !

Dr Hans-Jörg Naumer.

Focus sur les marchés

Allocation tactique actions et obligations

- Les développements à venir dans le cadre du « retour à la réalité » devraient engendrer de l'agitation sur les marchés financiers. L'incertitude persiste aussi bien en ce qui concerne la conjoncture que les prévisions d'inflation, les politiques monétaires et l'évolution de la pandémie.
- Les valorisations de toutes les classes d'actifs s'inscrivent en hausse, du moins en comparaison historique. Celles des obligations ne sont plus attrayantes depuis longtemps en raison des taux d'intérêt bas/négatifs.
- Les fonds d'actions continuent d'enregistrer une solide collecte au niveau mondial et devraient notablement bénéficier de l'environnement de taux bas/négatifs. Près de 30% des marchés obligataires mondiaux affichent des rendements négatifs et 40% environ offrent un rendement compris entre 0% et 1%, ce qui explique la pénurie d'investissements face à la hausse de l'inflation.
- On peut donc s'attendre à ce que les fonds d'actions continuent d'enregistrer d'importantes entrées de capitaux, en provenance des fonds monétaires, dont la collecte reste en hausse – tendance qui devrait bénéficier à l'ensemble des classes d'actifs plus risquées à moyen terme.

Actions

- Un développement spécifique à la **Chine** a soufflé le froid sur les marchés : Evergrande, l'un des plus grands promoteurs immobiliers chinois, a cessé de rembourser les intérêts de ses emprunts fin septembre. Cependant, la probabilité d'un risque systémique pour l'ensemble de l'économie est faible. Les dettes d'Evergrande se chiffrent à près de 2.000 milliards de renminbis (RMB), mais seulement 300 milliards ont été contractés sous la forme de prêts bancaires, ce qui représente environ 0,2% de l'encours des prêts en RMB des banques chinoises. Par conséquent, un défaut d'Evergrande sur l'ensemble de sa dette bancaire n'aurait qu'un impact limité sur les prêts en souffrance des banques chinoises. On peut en outre s'attendre à ce que les autorités de surveillance chinoises interviennent afin d'éviter de possibles répercussions sur l'économie nationale.
- La hausse des valorisations sur le marché des actions s'explique en partie par les importantes liquidités générées par l'accroissement des bilans des banques centrales. Or, l'annonce d'une réduction du programme d'assouplissement quantitatif (c.-à-d. des achats d'obligations) de la Réserve fédérale pourrait constituer un frein pour les valorisations. Dès lors, toute nouvelle hausse des actions devra provenir des bénéfices des entreprises.
- Il est heureux de constater à cet égard qu'après le choc de la pandémie, les bénéfices sont alimentés à la fois par la croissance des chiffres d'affaires et par l'augmentation des marges. Dans ce contexte, la hausse des prix des intrants peut être considérée comme un signe de forte reprise conjoncturelle – un environnement dans lequel les marges bénéficiaires ont plutôt tendance à augmenter qu'à baisser. Jusqu'ici, la dynamique des révisions de bénéfices n'a pas été affectée par le recul des statistiques économiques et reste positive.

Obligations

- L'évolution de l'inflation revêt une importance croissante pour les marchés obligataires, car elle pourrait contraindre les banques centrales à intervenir contre leur gré. De mauvaises surprises ne sont pas exclues à cet égard. La majorité des opérateurs s'accordent à penser que les effets de l'inflation ne seront que temporaires, ce qui pourrait s'avérer illusoire.
- Les prévisions d'inflation des consommateurs de la zone euro et la perception qu'ils en ont se fondent exclusivement sur les taux d'inflation réels, représentés par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Les divergences observées en la matière tiennent en grande partie au manque de représentativité des composantes sous-jacentes de cet indice, qui ne prend pas en compte des postes de dépenses importants, tels que les frais encourus par les propriétaires immobiliers.
- Les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans ont baissé par rapport à leur plus haut cyclique de fin mars, s'inscrivant un temps en repli de plus de 50 points de base, et ce malgré une forte accélération de la croissance économique, une inflation soutenue, des valorisations à long terme ambitieuses et la perspective d'une réduction des achats d'obligations de la Réserve fédérale.

- Les divergences entre les politiques monétaires s'accroissent au niveau mondial : certaines banques centrales ont déjà relevé leurs taux et d'autres, y compris dans les pays industrialisés, pourraient suivre.
- Les obligations high yield devraient rester prisées par les investisseurs en quête de rendements, tandis que les emprunts investment grade bénéficient encore d'achats massifs des banques centrales. Cependant, au regard des inquiétudes persistantes entourant le « tapering » de la relance monétaire et de valorisations ambitieuses, le segment présente toujours un risque de correction. Compte tenu de la faiblesse historique des spreads, l'accroissement des rendements par rapport aux emprunts d'État devrait désormais provenir essentiellement du portage. Une approche sélective est à privilégier.
- Après avoir fortement augmenté au premier trimestre de cette année, les rendements américains pourraient de nouveau ralentir à moyen terme. Les emprunts d'État de la zone euro devraient quant à eux pouvoir échapper à cette tendance baissière, du moins en partie, dans la mesure où la BCE poursuit ses achats d'obligations.

Devises

- Le dollar américain continue de bénéficier temporairement de tendances porteuses dans le contexte d'un élargissement de la reprise économique mondiale, de divergences accrues parmi les politiques des banques centrales et d'un appétit pour le risque potentiellement dégradé (en raison du « retour à la réalité »), bien que, selon nos modèles, il semble surévalué par rapport aux devises de la plupart des pays industrialisés – mais aussi émergents.
- À moyen terme, il convient toutefois de surveiller des facteurs défavorables au billet vert, à l'image de sa valorisation élevée et des mesures supplémentaires de relance budgétaire (le relèvement du plafond de la dette publique sera de nouveau à l'ordre du jour politique dans les prochaines semaines), qui creuseront le déficit américain et pourraient stimuler l'inflation.

Matières premières

- D'un point de vue historique, les matières premières ont constitué la meilleure couverture contre l'inflation, suivies par les actions.
- Elles ont affiché de solides performances dernièrement, à la faveur d'une inflation plus forte que prévu et des espoirs de redémarrage de l'économie à l'issue de la pandémie.
- Si l'on compare la performance des deux classes d'actifs dans différents contextes d'inflation depuis 1971, on observe que les actions américaines ont fait belle figure et (légèrement) surperformé les matières premières lorsque les taux d'inflation se situaient entre 2% et 6%, alors que ces dernières ont semble-t-il davantage brillé lors des périodes de plus forte inflation.

Thème d'investissement : **Faire preuve de tempérance**

- Lorsque les marchés boursiers enchaînent les sommets, la peur fait rapidement place à l'avidité. Mais sachons raison garder, à la lumière notamment des réflexions ci-après.
- N'oublie pas que tu n'es qu'un homme » : l'humilité est le début de la connaissance de soi, et le premier pas d'un investisseur vers le succès.
- Réfléchir : en matière d'investissement également, il est bon de ne pas se hâter lorsque tout semble se précipiter.
- Surveiller la capitalisation boursière : plus elle est faible, plus les cours des actions sont susceptibles d'augmenter rapidement, par le biais notamment des plateformes d'investissement. À cet égard, « malheur aux derniers », car si les marchés peuvent rapidement prendre de la hauteur, ils peuvent dégringoler encore plus vite.
- Diversifier son portefeuille : c'est, et cela reste, le seul moyen de réduire les risques sans s'exposer à des frais, et sans renoncer à des opportunités de rendement.
- Et toujours garder à l'esprit qu'il est plus important d'assurer la croissance de son capital à long terme et de bien structurer ses placements que d'enregistrer rapidement des gains.



Source des données – sauf indication contraire : Thomson Reuters

Mentions légales

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstr. 42 – 44
60323 Frankfurt am Main, Germany

Dr Hans-Jörg Naumer (hjn), Stefan Scheurer (st)

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables à la date de publication. Les conditions de toute offre ou tout contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite, excepté dans les cas d'autorisation express d'Allianz Global Investors GmbH.

Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse)

Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en Grande-Bretagne, France, Italie, Espagne, Luxembourg, Suède, Belgique et aux Pays-Bas. Les contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici (www.allianzgi.com/Info). Un résumé des droits des investisseurs peut être trouvé ici (www.regulatory.allianzgi.com).

Pour les investisseurs en Suisse

Il s'agit d'une communication marketing d'Allianz Global Investors (Suisse) AG, succursale à 100 % d'Allianz Global Investors GmbH.