

AVIVA INVESTORS FRANCE

Lettre mensuelle Marchés et allocation

Octobre 2021



Les marchés en octobre

Après le trou d'air de septembre, les actions ont rebondi en octobre pour signer leur plus forte progression depuis mars. Les investisseurs ont été rassurés par les résultats des entreprises tant aux Etats-Unis qu'en Europe. Les sociétés sont parvenues dans l'ensemble à répercuter dans leurs prix la hausse des coûts liée à la flambée des matières premières et aux problèmes d'approvisionnement. Par ailleurs, la demande reste solide malgré le tassement de la croissance observée ces derniers mois. La Chine n'est plus un motif sérieux d'inquiétude, les marchés étant persuadés que Pékin prendra les mesures nécessaires pour soutenir la croissance du pays. Le sauvetage en cours de la société immobilière chinoise Evergrande témoigne de la volonté des autorités de ne pas déstabiliser l'économie.

Le marché obligataire a été plus agité en raison de l'inflation persistante. Les investisseurs ont largement anticipé l'annonce du début du « tapering », soit la réduction progressive des rachats d'actifs de la Réserve Fédérale. En revanche, ils doutent de plus en plus du caractère transitoire de l'inflation comme en témoigne la montée des anticipations d'une hausse des taux avant même la fin de l'année prochaine aux Etats-Unis et en Europe. Les maturités les plus courtes, entre 2 et 5 ans, ont d'ailleurs augmenté davantage que les maturités les plus longues, de 10 ans et plus.

Performances à fin octobre 2021

Actions (dividendes nets réinvestis)	Octobre	2021*
CAC40	+4.76%	+25.03%
Euro Stoxx	+4.19%	+20.79%
S&P 500 en dollars	+6.98%	+23.61%
MSCI AC World en dollars	+5.10%	+16.79%

Taux	Octobre	2021*
Jpm Emu Government All Mat.	-0.64%	-3.67%
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corp	-0.61%	-1.05%
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	-0.42%	+3.77%

Source : Aviva Investors France, Refinitiv, Bloomberg au 29/10/2021, indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales, indices obligataires coupons réinvestis.

*Performances du 31/12/2020 au 29/10/2021. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



Marchés actions

Les marchés européens sont repartis de l'avant grâce aux résultats trimestriels globalement supérieurs aux attentes des entreprises. Celles qui sont parvenues à jouer de leur « pricing power » ont tiré leur épingle du jeu à l'image du luxe. Le secteur de l'énergie a bénéficié de la progression des cours des matières premières (le prix du baril de WTI a dépassé le seuil des 85 dollars pour la première fois depuis octobre 2014) tandis que les banques ont profité de la hausse des taux. Le bilan est plus contrasté du côté du secteur technologique. Si Microsoft et Alphabet (Google) ont dépassé les attentes, Apple et Amazon ¹ ont déçu en raison de difficultés d'approvisionnement plus marquées que prévu.

Les marchés américains ont signé leur plus forte progression depuis mars dernier. Les trois principaux indices, le Dow Jones, le S&P 500 et le Nasdaq ont d'ailleurs terminé le mois sur de nouveaux records.

L'embellie était également de mise en Europe. Le CAC 40 a clôturé le mois à quelques encablures de son record absolu atteint début septembre 2000 tandis que l'Euro Stoxx 50 a touché un nouveau sommet.

Au Japon, le Topix a accéléré ses gains dans les derniers jours du mois après la victoire du parti au pouvoir aux élections législatives. Les investisseurs espèrent la mise en œuvre de nouvelles mesures de relance budgétaire.

Les marchés émergents sont restés à la traîne en raison de la sous-performance des actions chinoises.

¹ Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres.



Marchés obligataires ²

Les marchés obligataires ont été plus agités que les marchés actions en raison du risque inflationniste. Après les pays émergents, ce sont les banques centrales des pays du Commonwealth qui ont durci le ton à l'image de la Banque d'Angleterre, du Canada ou de l'Australie. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale devrait annoncer début novembre le ralentissement de ses rachats d'actifs mais les investisseurs estiment que l'inflation persistante pourrait également obliger l'institution à relever ses taux plus vite que prévu. En septembre, les prix à la consommation ont en effet bondi de 5,4%, après +5,3% en août. La Banque Centrale Européenne ne parvient pas non plus à rassurer les marchés alors que l'inflation est ressortie en octobre à +4,1% sur un an, soit le taux le plus élevé depuis 1997. Dans cet environnement, les courbes de taux se sont aplaties aux Etats-Unis et en Allemagne.

Aux Etats-Unis, le rendement du taux à dix ans a gagné en un mois un peu plus de 7 points de base à 1,56% tandis que le rendement du taux à deux ans a bondi de plus de 20 points de base à 0,50%.

En zone euro, l'Allemagne a suivi cette tendance. Le rendement du Bund à 10 ans a grimpé de 9 points de base à -0,11% pour rester sur ses plus hauts niveaux depuis près de cinq mois. En parallèle, le rendement du taux à deux ans a gagné 10 points de base à -0,59%. En France, le rendement de l'OAT (Obligations assimilables du Trésor) a poursuivi sa progression pour clôturer le mois à 0,27%, en hausse de 12 points de base. Enfin, signe du regain de nervosité, le rendement de la dette souveraine italienne à dix ans a flambé de plus de 30 points de base à 1,17%, au plus haut depuis juillet 2020.

Sur le marché européen du crédit, la performance des obligations d'entreprises notées « Investment Grade »³, considérées très correctement valorisées, ont très légèrement pâti de la remontée des taux longs. Le segment des obligations d'entreprises notées « Haut Rendement »³, plus risqué, a un peu plus souffert.

Le scénario économique

L'activité économique a ralenti aux Etats-Unis, de +6.7% en rythme annuel au deuxième trimestre à +2% au troisième trimestre, selon la première estimation du Département du Commerce américain. Le ralentissement du PIB reflète la combinaison de 3 facteurs : la croissance exceptionnelle du deuxième trimestre a été stimulée par les chèques aux ménages envoyés dans la deuxième quinzaine de mars en phase avec la réouverture de l'économie, les goulots d'étranglement ont impacté la production du troisième trimestre et l'impact de la remontée des cas Covid pendant l'été a pesé sur la dynamique récente. Toutefois, les enquêtes conjoncturelles pour le mois d'octobre montrent que les fondamentaux restent bien orientés et la croissance devrait réaccélérer sur la fin d'année, notamment grâce à la demande toujours soutenue. Les indicateurs de confiance des consommateurs américains soulignent que la hausse de l'inflation n'a pour l'heure pas d'impact sur leurs projets d'achats de logements, véhicules et autres biens durables.

En zone euro, le PIB de troisième trimestre est en hausse de 2.2% par rapport au trimestre précédent, (+2.1% au deuxième trimestre), selon une première estimation d'Eurostat. Les économies européennes ont moins souffert de la vague de Covid pendant l'été. La croissance française a même surpris à la hausse. L'Hexagone surperforme la moyenne européenne (+3% en rythme annuel au troisième trimestre), avec une forte contribution de la consommation des ménages. Le secteur des services a notamment profité de la réouverture de l'économie. Les problèmes liés à l'offre et la flambée des prix de l'énergie restent les nuages à l'horizon de la zone euro pour l'activité au quatrième trimestre.

Le mois d'octobre a marqué un autre point haut pour l'inflation européenne (4.1% contre 3.4% en septembre, selon Eurostat). L'inflation devrait encore augmenter le mois prochain et puis rester élevée pendant quelques mois avant de se modérer à partir du printemps prochain. L'inflation est principalement expliquée par la flambée des prix de l'énergie et par une offre qui n'arrive pas à faire face à une demande élevée à cause des goulots d'étranglements de la production et des transports. Deux facteurs qui devraient s'atténuer courant 2022. L'inflation est un phénomène global, désormais plus de 50% des pays développés enregistrent un taux d'inflation supérieur à 3%.

² Source Bloomberg, données au 29.10.2021

³ Les obligations spéculatives à « Haut rendement », ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.

Face à ce constat, la gestion de la politique monétaire se fait plus difficile pour les banques centrales. Dans le groupe du G10, certaines d'entre elles se sont déjà avancées sur la voie de la normalisation de leur taux directeurs (Banque de Nouvelle Zélande et Banque de Norvège), d'autres ont avancé leurs projections sur les hausses des taux directeurs (Banque de Canada et Banque d'Australie). La Réserve fédérale américaine a annoncé le début de la réduction progressive du programme d'achats de titres et laisse la porte ouverte à une possible hausse des taux en 2022. Cela dépendra de l'évolution du double objectif : l'inflation et la progression du marché du travail vers le plein emploi. La Banque Centrale Européenne devrait rester, avec la Banque Centrale du Japon, dans le groupe des banques centrales plus accommodantes, dont on n'anticipe pas de hausse des taux directeurs en 2022.

La politique d'allocation au sein de nos fonds multi-actifs

Au sein des portefeuilles multi-actifs gérés contre des indicateurs de référence, nous avons légèrement modifié notre politique de gestion au cours du mois d'octobre.

Sur les actions, nous conservons une opinion légèrement positive.

Nous estimons que les fondamentaux restent solides. Certes, la croissance économique ralentit, mais se maintient à un niveau élevé tandis que les perspectives des entreprises continuent d'être bien orientées. A cet égard, le début de saison de publication des résultats du troisième trimestre, tant aux Etats-Unis qu'en Europe, est globalement meilleur que prévu. Dans l'ensemble, les sociétés sont parvenues à répercuter en partie la hausse de leurs coûts liée à la forte progression des cours des matières premières et aux goulots d'étranglement dans les chaînes de livraison. Pour autant, nous pensons qu'il est temps, lorsque l'opportunité se présente, de prendre quelques bénéfices sur les valeurs ou secteurs qui ont le mieux performé dans un environnement de marché qui pourrait devenir un peu plus incertain en raison de l'inflation et de l'évolution attendue des politiques des banques centrales.

Les marchés ont largement intégré l'annonce par la Réserve Fédérale début novembre du début du « tapering », soit la réduction progressive des rachats d'actifs dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif. Les actions pourraient cependant connaître un regain de volatilité⁴ d'ici la fin de l'année si les anticipations d'une hausse plus rapide que prévu des taux se renforçaient aux Etats-Unis. En Europe aussi, nous pourrions assister à une montée du risque en raison de la divergence de point de vue entre la Banque centrale européenne et les investisseurs. Fin octobre, Christine Lagarde a confirmé l'analyse selon laquelle l'inflation reste transitoire même si elle dure plus longtemps que prévu. Dans ce cadre, la présidente de la BCE a écarté l'hypothèse d'un relèvement des taux l'an prochain. Nous adhérons plutôt à l'analyse de la BCE. L'inflation devrait s'atténuer à partir du second semestre 2022 en raison des effets de base sur les prix de l'énergie. Les tensions sur les prix liées aux problèmes d'approvisionnement devraient par ailleurs s'estomper courant 2022. Mais les marchés n'ont pas été convaincus par Christine Lagarde et continuent d'anticiper une hausse des taux en 2022. L'un des déterminants clés des marchés pour les prochaines semaines sera donc clairement la réaction des banques centrales face au renforcement des anticipations d'inflation.

Sur le plan sectoriel, nous avons continué de prendre nos bénéfices sur l'Énergie en zone euro qui a nettement surperformé dans le sillage de la hausse du pétrole, de l'électricité et du gaz. Nous restons cependant encore exposés à ce secteur dont la valorisation demeure attractive et qui devrait continuer de profiter de la hausse des prix de l'énergie. Nous maintenons notre position sur les semi-conducteurs américains alors que la pénurie perdure dans un contexte de forte hausse de la demande.

Sur l'obligataire, nous réduisons les positions sur les emprunts d'États en termes de durée⁵ par rapport à nos indicateurs de référence.

D'un point de vue géographique, nous neutralisons notre sous-pondération sur les pays cœurs de la zone euro, car nous estimons que les taux pourraient consolider d'ici la fin de l'année, avec l'empreinte de la BCE toujours bien présente. En parallèle, nous avons réduit notre position sur l'Italie. Nous conservons une position pour miser sur la dynamique économique de la zone euro à travers les taux allemands (à travers la pentification de la courbe des taux entre le 10 et le 30 ans).

⁴ La volatilité correspond au calcul des amplitudes des variations du cours d'un actif financier. Plus la volatilité est élevée, plus l'investissement sera considéré comme risqué.

⁵ La durée correspond à la durée de vie moyenne pondérée d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations exprimée en années.

Sur les fonds qui peuvent détenir des obligations internationales, nous maintenons notre position qui capte l'écart de croissance et de politique monétaire entre les Etats-Unis et la zone euro (à travers l'écart de taux à 5 ans US – zone euro). Nous avons réduit, notre position vendeuse sur les obligations souveraines américaines à 10 ans. Nous considérons que le taux de rendement devrait progresser ce qui entrainera une baisse du prix des obligations.

Enfin, nous conservons une position acheteuse sur les obligations chinoises qui devraient profiter de nouvelles mesures de la Banque de Chine pour soutenir la croissance du pays.

Sur les obligations d'entreprises, nous conservons une opinion neutre par rapport à nos indicateurs de référence. La classe d'actifs nous semble chèrement valorisée en particulier les obligations notées « Investment grade »⁶. S'il existe encore un potentiel de rendement sur certaines obligations d'entreprises « Haut rendement »⁶, nous préférons rester prudents.

Avertissement : la politique d'allocation présentée concerne les fonds multi-actifs gérés par Aviva Investors France (y compris les fonds profilés). L'horizon d'investissement de cette politique d'allocation est à court terme et peut évoluer à tout moment. Cette politique de gestion ne constitue donc pas une indication pour construire une allocation de long terme d'un client.

Achévé de rédiger le 2 novembre 2021. Données chiffrées au 29/10/2021

Marion Duchêne – SHAN
marion.duchene@shan.fr
+33 (0)6 46 47 09 79

Claire Hilbert – SHAN
Claire.hilbert@shan.fr
+33 (0) 6 15 80 91 30

Informations Importantes

Ce document à caractère promotionnel est établi par Aviva Investors France, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 18 608 050 euros, dont le siège social est situé au 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229. Aviva Investors France est filiale d'Aviva France, une société d'assurance d'Aéma Groupe depuis le 30 septembre 2021. Depuis le 30 septembre 2021, Aviva Investors France n'appartient plus à la branche de gestion d'actifs d'Aviva plc "Aviva Investors" et ne saurait donc être tenue pour responsable des publications d'Aviva Investors Global Services Limited, d'Aviva Investors Luxembourg SA et de toutes autres sociétés, également filiales, directement ou indirectement, d'Aviva plc.

Il ne saurait être assimilé à une activité de démarchage, à une quelconque offre de valeur mobilière ou instrument financier que ce soit ou de recommandation d'en acheter ou d'en vendre. Il contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Aviva Investors France considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information externes, leur exactitude ne saurait être garantie. Ce document ne donne aucune assurance de l'adéquation des OPC gérés par Aviva Investors France à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur. Avant d'investir dans un OPC, l'investisseur doit procéder à sa propre analyse en s'appuyant sur les conseils de son choix. Aviva Investors France décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments figurant dans ce document. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Aviva Investors France, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI), le prospectus ainsi que les derniers états financiers disponibles des OPC gérés par Aviva Investors France, sont à la disposition du public sur simple demande, auprès d'Aviva Investors France. Ce document ne peut être reproduit sous quelque forme que ce soit ou transmis à une autre personne que celle à qui il est adressé.

FA21/0213/04052022

⁶ Les obligations spéculatives à « Haut rendement », ont une note de crédit (de BB+ à D selon Standard & Poor's et Fitch) plus faible que les obligations « Investment Grade » (notées de AAA à BBB- selon Standard & Poor's et Fitch) en raison de la santé financière plus fragile de leurs émetteurs selon les analyses des agences de notation. Elles sont donc considérées comme plus risquées par les agences de notation et offrent en contrepartie des rendements plus élevés.