

AVIVA INVESTORS FRANCE

# Lettre mensuelle Marchés et allocation

---

Janvier 2022



# Les marchés en janvier

La volatilité<sup>1</sup> s'est sensiblement renforcée sur les marchés en janvier. Après une année 2021 exceptionnelle, les actions ont nettement corrigé. Ce regain d'aversion au risque a été provoqué par la perspective d'un resserrement de la politique monétaire américaine plus rapide que prévu. A l'issue de sa réunion des 25 et 26 janvier, la Réserve fédérale a notamment confirmé son intention de débiter le cycle de hausse des taux dès le mois de mars afin de tenter de juguler une inflation qui a atteint 7% l'an dernier, bien au-delà de l'objectif de long terme de 2%. L'incertitude autour du calendrier et de l'ampleur des hausses des taux à venir a engendré une remontée des taux longs qui a particulièrement affecté les valeurs de croissance et celles du secteur de la technologie.

Sur le marché obligataire, le rendement des taux américains à dix ans a ainsi retrouvé son niveau d'avant la pandémie à 1,9% entraînant dans son sillage les taux européens. Le taux à 10 ans allemand est repassé pour la première fois depuis 2019 en territoire positif. La nervosité des investisseurs a été également alimentée par le retour du risque géopolitique avec la crise ukrainienne et des tensions au Moyen-Orient.

Soutenus par ce contexte international et des craintes concernant l'offre, les cours du pétrole ont bondi d'environ 17% en un mois pour dépasser 90 dollars le baril, au plus haut depuis octobre 2014.

## Performances à fin janvier 2022

Actions (dividendes nets réinvestis)	Janvier	2022*
CAC40	-2.07%	-2.07%
Euro Stoxx	-3.74%	-3.74%
S&P 500 en dollars	-5.20%	-5.20%
MSCI AC World en dollars	-4.91%	-4.91%

Taux	Janvier	2022*
Jpm Emu Government All Mat.	-1.06%	-1.06%
Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corp	-1.32%	-1.32%
Bloomberg Barclays Pan European High Yield en euro	-1.38%	-1.38%

Source : Aviva Investors France, Refinitiv, Bloomberg au 31/01/2022, indices actions dividendes nets réinvestis en devises locales, indices obligataires coupons réinvestis.

\*Performances du 31/12/2021 au 31/01/2022. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



## Marchés actions

Après un début de mois calme, les marchés actions ont été emportés par un regain de volatilité<sup>1</sup>. Les investisseurs attendaient une clarification de la Réserve fédérale sur sa volonté, affichée lors de sa réunion de politique monétaire de décembre, d'accélérer le resserrement de sa politique monétaire. Lors du comité des 25 et 26 janvier, Jerome Powell, le président de la banque centrale, a confirmé son changement de paradigme avec une priorité désormais donnée à la lutte contre l'inflation. Cette perspective a accéléré la rotation sectorielle au détriment des valeurs technologiques et de croissance, qui avaient profité de l'environnement de taux bas. A partir de la mi-janvier, l'irruption du risque géopolitique avec la crise ukrainienne a renforcé la nervosité des marchés.

**Aux Etats-Unis**, le Dow Jones et le S&P500 ont vécu leur plus mauvais mois depuis mars 2020 tandis que le Nasdaq, plus sensible aux taux, est entré mi-janvier en phase de correction avec un repli d'au moins 10% par rapport à son record établi en novembre dernier. Pour autant, les résultats du quatrième trimestre ont été globalement solides dans une conjoncture qui reste favorable malgré la persistance des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement. Au sein du secteur technologique, les résultats d'IBM, Microsoft ou Apple ont été bien accueillis<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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.

**Les bourses européennes** ont, elles aussi, souffert, mais l'ampleur du repli a été limité par la résistance des valeurs cycliques comme les banques, l'industrie, l'automobile ou encore l'énergie.

**A Tokyo**, les indices ont perdu du terrain dans le sillage de Wall Street. La Banque du Japon a par ailleurs confirmé sa politique monétaire ultra-accommodante malgré l'accélération de l'inflation.

**Les marchés émergents** ont continué d'être affectés par les doutes sur la dynamique de croissance chinoise.



## Marchés obligataires <sup>3</sup>

**Début d'année sous tension sur le marché des taux.** Dans la perspective d'un resserrement monétaire plus rapide que prévu de la Réserve fédérale, le rendement du Bon du Trésor américain à 10 ans s'est redressé jusqu'à atteindre 1,9% en cours de mois soit son niveau d'avant la pandémie. A la fin du mois, il s'est légèrement détendu dans un mouvement de « fuite vers la qualité » lié à la crise ukrainienne. Pour autant, sur un mois, le rendement du 10 ans US enregistre un gain de 27 points de base à 1,78%. La pression a été plus vive sur la partie courte de la courbe des taux qui n'a connu aucun répit, le taux des obligations à deux ans américaines achevant le mois à 1,18%, en hausse de plus de 45 points de base en un mois. Jerome Powell a préparé le marché à une première hausse des taux au mois de mars et ouvert la voie à plusieurs autres hausses d'ici la fin de l'année. Le président de la banque centrale a également confirmé la fin des programmes d'achats d'actifs en mars (« tapering ») et la réduction de la taille de son bilan sans doute d'ici la fin de l'année alors que la croissance américaine a atteint son potentiel.

**L'envolée des taux aux Etats-Unis s'est répercutée sur les taux européens.** Le rendement du Bund allemand à dix ans est repassé en territoire positif pour la première fois depuis 2019. Il termine le mois à 0,007%, en hausse de plus de 25 points de base. Même tendance pour l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) 10 ans qui a grimpé de 23 points de base à 0,42%, soit son plus haut niveau depuis mars 2019.

**Les obligations d'entreprises européennes** jugées les plus sûres (Investment Grade<sup>4</sup>) ont souffert dans le sillage de la remontée des taux longs. L'impact de la hausse de l'aversion au risque a été plus marqué pour les entreprises plus risquées (High Yield<sup>4</sup>) en raison de la fuite vers la qualité observée sur les marchés.

## Le scénario économique

### Encore inflation et toujours l'inflation.

La hausse des prix continue à être le baromètre des principaux mouvements des marchés, mais le risque géopolitique, et plus particulièrement celui d'un conflit entre Russie et Ukraine alimente les craintes des investisseurs.

L'inflation américaine a atteint 7% en glissement annuel en décembre 2021, un niveau jamais touché depuis 40 ans! L'inflation hors composantes volatiles (énergie et alimentation) a atteint 5,5%, au plus haut depuis 1990. En zone euro, l'inflation européenne a à nouveau surpris à la hausse, en grimpant à 5% en décembre et puis 5.1% en janvier 2022, au plus haut depuis 25 ans. La flambée des prix de l'énergie est l'explication principale, en effet l'énergie contribue à un peu plus de la moitié de l'inflation en zone euro.

La bonne nouvelle est que le pic de l'inflation devrait être bientôt atteint (pendant le premier trimestre, selon nos prévisions), mais la mauvaise nouvelle est que la forte remontée et volatilité des prix des matières premières ces derniers mois augmente le niveau d'incertitude sur les prévisions d'inflation. L'autre bonne nouvelle est que la composante des prix énergétiques devrait jouer en faveur d'une modération de l'inflation à partir du deuxième trimestre, toutefois il est difficile d'estimer combien la transition énergétique a pesé et continuera à peser sur l'inflation dans les prochaines années mais, c'est clairement un nouveau facteur structurel. En dehors de l'énergie, les prix de l'alimentaire commencent à grimper aussi, et plus généralement, il convient de rappeler que, si les tensions sur les chaînes d'approvisionnement ne s'apaisent pas, les risques haussiers sur l'inflation augmentent.

<sup>3</sup> Source Bloomberg, données au 31.12.2021

<sup>4</sup> 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.

Courant janvier les statistiques de comptabilité nationale pour le quatrième trimestre 2021 ont été également publiées. En moyenne, sur 2021, le PIB augmente en France de +7,0 % après -8,0 % en 2020, contre la moyenne européenne de 5.2% sur 2021 et -6.4% en 2020. Aux Etats-Unis, la croissance en 2021 s'affiche à 5.7% après une contraction de 3.4% en 2020.

Les premières enquêtes conjoncturelles du mois de janvier montrent que le secteur manufacturier est peu impacté par la vague Omicron alors que le secteur des services est, naturellement, plus impacté. Ceci dit, globalement, l'activité économique continue de progresser en ce début d'année. Nous vérifierons à l'avenir si la consommation des ménages reste un des moteurs principaux de la croissance et n'est pas impactée par la flambée inflationniste.

La remontée des taux longs, mais encore plus des taux courts, s'explique par le fait que les marchés anticipent une normalisation de la politique monétaire plus rapide dans ce contexte inflationniste. Aux Etats-Unis, la première hausse des taux directeurs est attendue en mars, et d'autres suivront, mais tout dépendra de l'évolution de l'inflation. La normalisation du bilan de la Fed pourrait avoir lieu à partir de l'été (juin, juillet). Cela veut dire que la Fed ne réinvestira pas tous les titres qui arriveront à échéance, en laissant son bilan se dégonfler. Pour le moment, les ventes de titres ne semblent pas être favorisées. Il est trop tôt pour avoir des détails sur le rythme de la normalisation. En zone euro, une hausse des taux dans les mois qui viennent reste encore peu probable, mais le risque d'une normalisation plus rapide que prévu (scenario alternatif) a gagné du terrain.

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

Au sein des portefeuilles multi-actifs gérés activement qui se comparent a posteriori à des indicateurs de référence, nous avons modifié notre politique de gestion au cours du mois de janvier.

### **Sur les actions, nous restons positifs.**

Notre vision stratégique reste globalement inchangée. Nous pensons que l'expansion économique se poursuivra en 2022 à un rythme toujours robuste, mais moins soutenu que l'année dernière. Les premières publications de résultats du quatrième trimestre des entreprises sont globalement solides, signe de la qualité de leurs fondamentaux et de leur capacité à passer la hausse des coûts dans les prix. Ainsi, nous continuons de penser que 2022 devrait profiter aux actions mais plusieurs risques sont à surveiller et en premier lieu, les discours des Banques centrales et leurs impacts sur les taux longs. A cet égard, la Fed a confirmé son changement de paradigme en donnant désormais la priorité au contrôle de l'inflation. Ce revirement stratégique a ravivé la volatilité<sup>1</sup> sur les marchés et accéléré la forte rotation sectorielle au détriment des valeurs de croissance et des technologiques, plus sensibles à la hausse des taux.

Si le risque Omicron fait peser des craintes inflationnistes de court terme, nous sommes attentifs au retour du risque géopolitique avec la crise ukrainienne. Une invasion de l'Ukraine par la Russie devrait sans nul doute provoquer une « fuite vers la qualité » défavorable aux actifs à risque.

Toute baisse des marchés est à mettre à profit, selon nous, pour se positionner à moindre coût. Nous n'avons pas de préférence sectorielle marquée pour le moment. Notre objectif est avant tout de conforter la performance de nos portefeuilles dans un environnement qui devient de plus en plus nerveux.

Nous avons initié une position acheteuse sur les actions chinoises par rapport aux actions émergentes par souci de diversification, mais aussi car nous sommes convaincus que Pékin est déterminé à soutenir la croissance. La Banque de Chine a d'ailleurs baissé les taux de référence courant janvier.

**Sur l'obligataire, nous avons légèrement modéré notre opinion négative.** Nous avons réduit notre sous-pondération des emprunts d'États en termes de durée<sup>5</sup> par rapport à nos indicateurs de référence afin de prendre en compte la montée du risque géopolitique. Nous continuons de penser que les taux vont progresser en 2022 dans la perspective d'une normalisation des politiques monétaires. La Fed devrait débuter sa hausse des taux directeurs en mars et pourrait procéder à trois ou quatre nouvelles hausses d'ici la fin de l'année. Tout dépendra de la modération de l'inflation à partir du printemps prochain. Le président de la Fed, Jerome Powell, a souligné que la situation était différente par rapport à 2015. La Banque centrale avait ainsi attendu près de deux ans avant de réduire la taille de son bilan après la première hausse des taux directeurs. Cette fois-ci, la réduction devrait débuter quelque mois après la première hausse des taux. En revanche, une hausse des taux de la BCE dans les mois qui viennent reste encore peu probable, même si la communication va rester très difficile et si les risques d'une normalisation plus rapide ont augmenté.

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

**Nous conservons une position sur la pentification de la courbe des taux entre le 10 et le 30 ans**, pour miser sur la dynamique de la zone euro à travers les taux allemands.

Sur les fonds qui peuvent détenir des obligations internationales, nous maintenons notre position qui vise à capter l'écart de politique monétaire entre les Etats-Unis et la zone euro (à travers l'écart de taux à 5 ans US – zone euro). Enfin, nous conservons une position acheteuse sur les obligations chinoises qui devraient profiter des nouvelles mesures de la Banque de Chine pour soutenir la dynamique du pays.

**Sur les obligations d'entreprises, nous sommes désormais très légèrement positifs** par rapport à nos indicateurs de référence. Les obligations notées « Investment grade »<sup>6</sup> continuent d'être chèrement valorisées. Ces dernières devraient continuer à pâtir de la remontée des taux longs. En revanche, nous avons initié une ligne sur les obligations d'entreprises « Haut rendement »<sup>6</sup>, dont les performances devraient être moins impactées par la normalisation des taux. Selon nous, il existe encore un potentiel de rendement, car elles offrent un meilleur portage (rendement) que les obligations « Investment grade »<sup>6</sup>.

Enfin, sur le marché des changes, nous restons positifs sur les devises liées aux matières premières comme notamment la couronne norvégienne, qui est également exposée au thème de la reflation.

*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.*

*Achevé de rédiger le 3 février 2022. Données chiffrées au 31/01/2022*

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

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

---

<sup>6</sup> 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.

### **Informations Importantes**

Ce document à caractère promotionnel est établi par Abeille Asset Management, 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. Le 22 novembre 2021, Aviva Investors France change de nom et devient Abeille Asset Management. Ce changement de dénomination sociale s'inscrit dans le cadre de l'intégration des entités du groupe Aviva au groupe Aéma à la suite de la cession des activités françaises du groupe Aviva Plc à Aéma en date du 30 septembre 2021. Abeille Asset Management n'appartenant plus au groupe Aviva plc, elle ne saurait être tenue responsable des publications effectuées par Aviva Plc et ses filiales sur le territoire français.

Ce document contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Abeille Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Abeille Asset Management, 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.

Ce document ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Abeille Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Abeille Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans ce document, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir. FA22/0019/03082022