

Selon AllianzGI, au 2^{ème} semestre il faudra être sélectif pour naviguer un environnement toujours plus volatil

28 juin 2022. Le contexte macroéconomique s'est considérablement dégradé ces derniers mois, conséquence d'une inflation toujours plus forte, de la politique Zero Covid menée par la Chine et de l'invasion de l'Ukraine par les forcées armées russes. Les institutions multilatérales et les banques centrales ont revu leurs perspectives de croissance à la baisse, et celles de l'inflation à la hausse pour 2022.

Ce nouvel environnement maintient la pression sur les banques centrales. De fait, celles-ci doivent rattraper leur retard face à une hausse des prix qu'elles ont mal anticipées, afin de contrer les risques de désancrage des anticipations d'inflation. Le risque est toutefois de plonger les économies en récession en resserrant trop vite les conditions financières. Après avoir longtemps tergiversé, la Réserve fédérale américaine a finalement augmenté ses taux de 75pb en juin, une ampleur jamais vue depuis 1994, et indiqué potentiellement envisager une hausse d'une même ampleur en juillet. Mais Jerome Powell, son président, a dû reconnaître la possibilité d'une contraction de l'économie et la difficulté de parvenir à un atterrissage en douceur. La Banque centrale Européenne a de même entamé un resserrement de sa politique monétaire, avec une première hausse de taux prévue en juillet. Mais elle est handicapée dans sa capacité à relever les taux par l'impact négatif qu'un durcissement des conditions financières aurait sur les pays aux finances publiques les plus fragilisées.

« Les deux banques centrales ont perdu de leur crédibilité. En affaiblissant la portée de sa forward guidance, la Fed prend le risque d'entretenir une volatilité forte sur des marchés dont les yeux vont être encore plus rivés sur l'évolution de l'inflation. Toute nouvelle surprise sur une inflation plus élevée qu'anticipée participera à alimenter une pression haussière sur les taux », commente Franck Dixmier, Global CIO Fixed Income d'AllianzGI. *Coté BCE, les marchés ont entendu son message, mais pour combien de temps ? Sa communication sur son nouvel anti-fragmentation en juillet sera cruciale ».*

Le choc sur les obligations, le plus important depuis 30 ans, a été violent et a touché l'ensemble de la classe d'actifs. La trajectoire de l'inflation et donc des taux à plus long terme, combinée au changement d'orientation des Banques Centrales, pèse sur l'appétit pour le *Fixed Income*.

« Le risque d'erreurs de politique monétaire, qui génère des craintes de récession pour la fin 2022, ne peut être écarté. Tant qu'il n'y aura pas une plus grande visibilité sur l'évolution des taux core, l'appétit pour les actifs risqués aura du mal à revenir en zone euro » souligne **Franck Dixmier, Global CIO Fixed Income d'AllianzGI**. *Toutefois, la rehiérarchisation des spreads redonne du rendement à certains actifs obligataires ».*

Nos perspectives pour les marchés du Crédit

Le resserrement des politiques monétaires des banques centrales et la dégradation de l'environnement macroéconomique pèsent sur le marché du crédit. Après la récente hausse des rendements et des spreads,

nous estimons que ce contexte est déjà inclus dans les prix. Les fondamentaux des émetteurs restent solides au vu des résultats du 1er trimestre. Mais l'impact de la hausse des coûts des intrants sur les marges des entreprises devrait se matérialiser dans les résultats du 2ème trimestre et au-delà. Le taux de défaut devrait remonter, mais rester inférieur à sa moyenne historique en raison de l'absence de besoin élevé de refinancement avant 2024.

« Il reste de la valeur dans le marché, mais il faut pouvoir se forger une conviction forte sur la solidité de l'entreprise et donc disposer d'une forte capacité d'analyse. Nous favorisons plutôt les obligations Investment Grade que High Yield. Nous privilégions les émetteurs les plus solides et les moins cycliques, tels que la pharma, le câble et l'emballage, explique **Vincent Marioni, Directeur des investissements Crédit d'AllianzGI**. La volatilité et la dispersion du marché européen du crédit vont rester élevées, ce qui devrait favoriser la gestion active ».

Nos perspectives pour les marchés Actions

La baisse des marchés actions, débutée en 2021, s'est accélérée en corrélation avec celle du marché du crédit. Le *derating* est en cours, dans un contexte de remontée des taux qui contribue également à l'explosion des bulles accumulées ces dernières années dans certains secteurs, notamment celui des valeurs technologiques non rentables.

Les marges des entreprises sont historiquement élevées. Mais, avec la hausse du coût des intrants, le verdissement des modèles d'affaires et les revendications salariales, elles sont sous pression. Par ailleurs, le phénomène de re-régionalisation, conséquence des difficultés dans les chaînes d'approvisionnement et de la volonté des entreprises de réduire leur dépendance à la Chine, conduit celles-ci à reconstituer leurs stocks, ce qui a un coût en termes de besoin de fonds de roulement. Les résultats du premier semestre cet été seront particulièrement parlants.

Tant qu'il n'y aura pas de retour à l'équilibre sur les marchés obligataires et de baisse de l'inflation, les marchés actions devraient rester volatils, et plutôt à la baisse. Seuls les secteurs de l'énergie et des matières premières sont orientés positivement grâce à une forte révision en hausse de leurs perspectives bénéficiaires 2022. En revanche, l'industrie grande consommatrice d'énergie souffre, tout comme le secteur de la consommation.

« Le retour à l'actionnaire et un environnement de taux d'intérêt réels négatifs restent des amortisseurs pour les marchés actions. Nous privilégions les secteurs liés à la digitalisation de l'économie, vecteur d'investissements, ainsi que les sociétés liées à la transition énergétique, explique **Catherine Garrigues, Directrice de la gestion Actions Europe, Stratégie Conviction**, d'AllianzGI. Au second semestre, le stock picking sera de mise. Il faudra regarder valeur par valeur, analyser leurs marges et potentiel de croissance, et être très discriminant.

Contacts presse :

AllianzGI

Marion Leblanc-Wohrer +33 (0)1 73 05 77 91 marion.leblancwohrer@allianzgi.com

Steele & Holt

Servane Taslé +33 (0)6 66 58 84 28 servane@steeleandholt.com

Anais Miegerville +33 (0) 06 33738516 anais@steeleandholt.com

A propos

Allianz Global Investors est un gestionnaire actif de premier plan qui compte plus de 700 professionnels de l'investissement présents dans 24 bureaux à travers le monde. AllianzGI gère plus de 637 milliards d'Euros* d'actifs pour les particuliers, les family offices et les investisseurs institutionnels.

* Données au 31 mars 2022

Avertissement

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. La valeur des actions peut être soumise à une volatilité accrue ou fortement accrue. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. L'investissement dans des instruments dit « fixed income » peuvent exposer l'investisseur à divers risques liés à la solvabilité, aux taux d'intérêt, à la liquidité ainsi qu'à une flexibilité restreinte. L'environnement économique changeant, les conditions de marchés peuvent affecter ces risques et impacter la valeur de votre investissement. En période de hausse des taux d'intérêt nominaux, la valeur des instruments dits de « fixed income » (incluant les positions courtes) devraient diminuer. A l'inverse, durant les périodes de baisse des taux d'intérêt, la valeur de ces instruments devraient augmenter. Le risque de liquidité peut retarder les rachats et retraits. Si la devise dans laquelle les performances passées sont présentées n'est pas la devise du pays dans lequel l'investisseur réside, l'investisseur doit savoir que, du fait des fluctuations de taux de change entre les devises, les performances présentées peuvent être inférieures ou supérieures une fois converties dans la devise locale de l'investisseur. 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 contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. 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). Des informations sur le Résumé des droits des investisseurs sont disponibles ici (www.regulatory.allianzgi.com) Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en France, Allianz Global Investors GmbH, Succursale Française, www.allianzgi.fr, partiellement soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org). Admaster: 2258023