

Revue des marchés

Résilience

L'année dernière, alors que le conflit commercial sino-américain passait au second plan pour être supplanté par une pandémie mondiale, même les plus optimistes d'entre nous n'auraient pas osé espérer que les marchés financiers feraient preuve d'une résilience aussi remarquable face à la crise la plus néfaste enregistrée depuis la Seconde Guerre mondiale, et pas uniquement sur le front économique.

Certes, certains pays se débattent actuellement avec de nouvelles vagues d'infections et les conséquences des reconfinements, mais l'économie mondiale a dans l'ensemble dépassé le creux de la récession grâce aux mesures de relance monétaire et budgétaire adoptées par les gouvernements et les banques centrales. Ces mesures, tant nécessaires que salutaires, pourraient toutefois avoir des conséquences tardives non négligeables :

1. Les liquidités excédentaires découlant des mesures de relance monétaire ne sont pas restées sans conséquence pour les marchés de capitaux. Citons notamment la valorisation élevée des emprunts d'État aux États-Unis et dans la zone euro dans un contexte de rendements négatifs, qui pourrait s'expliquer par la politique monétaire menée.
2. L'endettement des secteurs public et privé est quant à lui colossal. Si la reprise perdait de la vitesse, les entreprises pourraient éprouver des difficultés à assurer le service de leur dette, entraînant ainsi le risque d'une augmentation des défauts de paiement.
3. L'abondance de liquidités dans le cadre de la politique monétaire, les mesures de confinement imposées en réponse au coronavirus, le conflit commercial persistant et le choc de la demande qui en a découlé sont autant d'éléments qui renforcent le risque d'une augmentation des prix des biens et des services à moyen terme.

Il pourrait encore s'écouler des années avant que l'économie mondiale ne renoue avec son ancienne trajectoire de croissance, brutalement interrompue par le Covid-19. D'autant que la croissance mondiale du produit intérieur brut, après avoir fortement grimpé au T3, a récemment enregistré un ralentissement notable (en raison notamment des nouvelles restrictions imposées en réponse au Covid-19 en Europe et aux

Au 28/12/2020

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	5 612	États-Unis	3 mois	0,24
FTSE 100	6 640		2 ans	0,13
Euro Stoxx 50	3 590		10 ans	0,93
S&P 500	3 735	Zone euro	3 mois	-0,54
Nasdaq	12 899		2 ans	-0,69
Nikkei 225	27 568		10 ans	-0,54
Hang Seng	26 568	Japon	3 mois	0,08
KOSPI	2 821		2 ans	-0,15
Bovespa	119 124		10 ans	0,02
Devises		Matières premières		
USD/EUR	1,222	Pétrole (Brent, en USD/baril)		51,4

États-Unis). En 2021, bien des choses dépendront du moment où des vaccins et traitements efficaces contre le virus seront distribués à grande échelle. Les premières vaccinations sont déjà en cours, notamment en Europe.

Comme l'ont démontré les dernières semaines, le marché s'est avéré extrêmement robuste dans un contexte pourtant marqué par l'incertitude conjoncturelle et politique. Les actions ont d'ailleurs atteint de nouveaux sommets historiques ou post-pandémiques, notamment grâce à l'accord sur un nouveau plan de relance américain, aux progrès réalisés dans les négociations sur le Brexit et au lancement de diverses campagnes de vaccination contre le Covid-19. Cette résilience pourrait toutefois être mise à l'épreuve. Les marchés financiers ont en effet déjà intégré une reprise rapide quoiqu'incertaine et, selon les derniers sondages, le consensus des investisseurs est quelque peu trop optimiste par rapport aux événements passés. Dans un tel contexte, une approche plus diversifiée est nécessaire en 2021 : une approche qui prendra en compte d'autres régions, secteurs et stratégies, et pas seulement ceux qui ont enregistré de belles performances récemment.

En vous souhaitant une résistance à toute épreuve,
Stefan Scheurer



Stefan Scheurer
Director,
Global Capital Markets
& Thematic Research

Une approche plus diversifiée est nécessaire en 2021 : une approche qui prendra en compte d'autres régions, secteurs et stratégies, et pas seulement ceux qui ont enregistré de belles performances récemment.

Focus sur les marchés

Allocation tactique : actions et obligations

- Si l'économie mondiale a dépassé le creux de la récession, il pourrait encore s'écouler des années avant qu'elle ne renoue avec son ancienne trajectoire de croissance, brutalement interrompue par le Covid-19.
- Au cours des prochains trimestres, la résilience de l'économie dépendra du moment où des vaccins et traitements efficaces contre le virus seront disponibles à grande échelle, ce qui permettra un retour progressif à la normale.
- Les gouvernements et les banques centrales ont réagi à la récession par des mesures de soutien monétaire et budgétaire considérables. Celles-ci sont toutefois susceptibles d'avoir des conséquences économiques sur le long terme (prix des actifs élevés sur certains marchés, endettements importants, volatilité croissante de l'inflation, etc.).
- Compte tenu des mesures de grande envergure prises par les banques centrales, les taux d'intérêt à court terme devraient rester à leurs niveaux extrêmement bas pour l'instant. La réapparition de la répression financière et la dette publique massive pourraient quant à elles pousser les rendements à la hausse sur la partie longue de la courbe.
- La pénurie de placements exacerbe davantage la quête de rendements. Les actions et les actifs plus risqués devraient en profiter, mais compte tenu des nombreuses inconnues qui persistent, les investisseurs devraient miser pour 2021 sur un portefeuille d'actions équilibré, qui prend également en compte des régions, secteurs et stratégies autres que ceux qui ont enregistré de belles performances récemment.

Actions

- Les importantes mesures de relance budgétaire et monétaire prises par les gouvernements et les banques centrales ont largement contribué à la reprise de l'économie mondiale, mais ont eu pour effet secondaire d'entraîner des valorisations élevées dans plusieurs grandes classes d'actifs.
- Alors que les actions américaines semblent aujourd'hui afficher des valorisations très élevées, certaines régions sous-évaluées en dehors des États-Unis pourraient enregistrer de bons résultats en 2021, surtout si la croissance mondiale se redresse. Des opportunités d'investissement cycliques potentiellement sous-évaluées peuvent être dénichées en Europe et dans les marchés émergents.
- Dans ces derniers, les investisseurs pourraient exploiter des thèmes de croissance structurelle, tels que l'investissement de la Chine dans de nouvelles infrastructures et la numérisation croissante en Asie (commerce électronique, 5G, intelligence artificielle, etc.).
- Les titres « value », après avoir sous-performé pendant longtemps, se négocient actuellement à une décote importante par rapport à leurs homologues de croissance. Par conséquent, les actions cycliques sous-évaluées (y compris certaines valeurs de l'industrie et de la finance) pourraient bénéficier de la réouverture progressive de l'économie mondiale.
- En sa qualité de tendance structurelle et dominante auprès des investisseurs, le mouvement vers l'investissement thématique devrait perdurer.

Obligations

- Les injections de liquidités considérables des banques centrales contribuent généralement à créer un environnement favorable aux obligations, en particulier pour les investissements plus risqués.
- Dans le cadre de la reprise de la croissance mondiale, nous nous concentrons sur le « thème de la reflation » (stimulation de l'économie au moyen d'une politique monétaire et/ou budgétaire expansive dans le but d'augmenter les taux d'inflation), selon lequel nous continuons de supposer une pentification de la courbe des taux, en particulier aux États-Unis (préférence pour les obligations d'État américaines à court terme plutôt qu'à long terme).
- Les obligations des marchés émergents, les obligations d'entreprises investment grade et les obligations à haut rendement, à savoir des segments qui offrent une prime de rendement, présentent également des opportunités.
- L'abondance de liquidités dans le cadre de la politique monétaire et le choc de la demande découlant des mesures de confinement imposées en raison du coronavirus renforcent le risque d'une augmentation des prix des biens et des services à moyen terme. Les obligations indexées sur l'inflation devraient bénéficier directement de la hausse des anticipations d'inflation, dans la mesure où elles sont conçues comme une forme de couverture contre l'inflation pour les investisseurs.
- Dans le cadre de la tendance structurelle en faveur des investissements durables, les « obligations vertes » (obligations émises pour financer des investissements environnementaux) devraient également rester prisées.

Devises

- Le déséquilibre entre, d'une part, une reprise économique qui ralentit à la suite de nouvelles restrictions et, d'autre part, des perspectives plus favorables s'agissant de la disponibilité prochaine de vaccins efficaces prépare le terrain pour les marchés des changes dans les mois à venir.
- Malgré la récente faiblesse du billet vert, nous prévoyons un nouvel affaiblissement progressif du dollar américain pondéré par les échanges en 2021. Les inconvénients structurels vont de la surévaluation à long terme et des « déficits jumeaux » à l'absence d'avantages en termes de rendement (en particulier par rapport aux autres monnaies de réserve).
- L'anticipation par les marchés d'une nouvelle dépréciation constitue un argument contre une nouvelle baisse. En revanche, le manque de clarté entourant l'évolution de la situation sanitaire est plutôt favorable au dollar. En effet, les « valeurs sûres » (« safe havens ») ont le vent en poupe en période d'incertitude.
- Dans ce contexte, les devises des marchés émergents, plus particulièrement en Asie, devraient continuer de bien se comporter face au dollar américain, car ces pays peuvent tirer parti de leurs avantages structurels (croissance tendancielle plus élevée en moyenne, bilans plus sains) ainsi que de leur meilleure gestion de la pandémie.

Matières premières

- Selon les projets de départ, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et d'autres pays producteurs de pétrole, dont la Russie (OPEP+), devaient porter les réductions de production à 5,8 millions de barils par jour à partir de janvier, contre 7,7 millions de barils par jour auparavant. Mais l'OPEP+ entend désormais augmenter la production de 500 000 barils par jour à partir de janvier 2021, face à un optimisme économique prudent. Les réductions porteront donc sur 7,2 millions de barils par jour.
- Selon l'organisation, la demande de pétrole ne devrait se redresser que lentement en 2021 en raison de nouvelles mesures de confinement en Europe et aux États-Unis et d'un ralentissement de la reprise économique. Du côté de l'offre, certains pays (comme la Libye et l'Iran) pourraient augmenter leurs volumes de production, ce qui, combiné au niveau élevé des stocks mondiaux, pourrait faire pression sur les prix.
- En conséquence, la situation d'offre excédentaire de pétrole devrait perdurer, bien que des nouvelles positives concernant les vaccins potentiels contre le Covid-19 aient ravivé l'optimisme sur le marché du pétrole. Cela devrait permettre de stabiliser la demande, en particulier au cours du second semestre.
- D'un point de vue structurel, l'or devrait continuer de profiter des faibles taux d'intérêt (réels), de l'augmentation considérable de la dette publique et de l'accroissement du taux d'emploi associé à un scénario d'inflation à la hausse. L'évolution est toutefois tributaire de l'appétit pour le risque des investisseurs. Plus celui-ci sera marqué, plus l'or perdra son statut de couverture. Il faut donc s'attendre à une certaine volatilité.
- En règle générale, la dépréciation du dollar américain soutient traditionnellement les prix des matières premières, car elles se négocient dans cette devise et devraient donc s'échanger à un prix plus élevé en dollars.

Thème d'investissement : RCEP - L'accord commercial le plus important au monde

- Après huit ans de négociations, 15 pays de la région Asie-Pacifique – à savoir les 10 États membres de l'ANASE plus la Chine, le Japon, la Corée du Sud, l'Australie et la Nouvelle-Zélande – ont officiellement signé le traité établissant le Partenariat régional économique global (Regional Comprehensive Economic Partnership, « RCEP ») en novembre 2020.
- Ce partenariat a donné naissance à un nouveau bloc économique qui représente un tiers de la population de la planète, génère près d'un tiers du PIB mondial et constitue presque un tiers du commerce international.
- Le RCEP est une étape importante vers une intégration régionale plus large en Asie. À moyen terme, il renforcera les chaînes d'approvisionnement régionales et permettra une intégration économique plus poussée afin de stimuler la croissance dans toute la région.
- Le resserrement des liens en matière de commerce et d'investissement devrait, à son tour, renforcer l'intégration des marchés financiers dans la région Asie-Pacifique. Ce faisant, les pays de l'ANASE sont susceptibles de s'intégrer davantage dans la chaîne d'approvisionnement de la Chine.
- La Chine devrait grandement bénéficier de cet accord, qui élimine les obstacles aux exportations vers les autres pays asiatiques. Mais les avantages pourraient être plus importants encore pour d'autres États membres du RCEP. Les pays de l'ANASE, la Corée du Sud et le Japon devraient ainsi être plus aptes à développer leurs chaînes de création de valeur à l'avenir.



Source des données – sauf indication contraire : Thomson Reuters

Mentions légales

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

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, mais elles n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. L'exactitude ou l'exhaustivité de ces données/informations ne sont pas garanties et toute responsabilité en cas de perte directe ou indirecte découlant de leur utilisation est déclinée, sauf en cas de négligence grave ou de faute professionnelle délibérée. Les conditions de toute offre ou tout 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). La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite.