

# Revue des marchés

## Sous pression

De nombreux indicateurs conjoncturels sont orientés à la hausse, à l'instar notamment des indices des directeurs d'achat, qui, dans la plupart des pays, s'établissent de nouveau – parfois nettement – au-dessus du seuil d'expansion de 50. La reprise est là, et se reflète par anticipation sur les marchés boursiers, comme l'on pouvait s'y attendre.

À cet égard, les prévisions de croissance concernant les **États-Unis** – la première économie mondiale – se démarquent nettement dans le consensus des anticipations pour les pays industrialisés. L'immunité collective devrait y être atteinte au troisième trimestre 2021. Le succès des campagnes de vaccination se traduit déjà par une hausse de la consommation, comme en attestent notamment les réservations dans les restaurants et l'augmentation du nombre de vols intérieurs. Une grande partie de l'épargne excédentaire accumulée par les ménages dans le contexte de la pandémie, qui atteint près de 1,8 milliard de dollars, devrait très rapidement venir alimenter la demande. Parallèlement à l'augmentation du nombre de personnes vaccinées, de nouvelles mesures budgétaires de grande ampleur, d'un montant de 1,9 milliard de dollars, vont être mises en œuvre, ce qui portera à plus de 25 % du produit intérieur brut américain l'enveloppe totale débloquée depuis le début de la pandémie. La capacité de production devrait bientôt atteindre son maximum, ce qui tombe à point nommé pour faire face à une hausse progressive de la fiscalité (des entreprises) outre-Atlantique.

Les États-Unis et, de plus en plus, le Royaume-Uni sont sous pression. De son côté, la zone euro se redresse. En revanche, les marchés émergents et le Japon doivent redoubler d'efforts pour vaincre la pandémie, tandis que l'économie chinoise semble déjà avoir atteint son apogée. Les **banques centrales** doivent désormais s'attacher à éviter une surchauffe, d'autant plus dans un contexte de regain d'inflation. Dans certains pays émergents, les autorités monétaires ont déjà commencé à réduire la voilure de leurs mesures de soutien, ou du moins les marchés s'attendent-ils à ce qu'elles manœuvrent en ce sens, comme en témoignent les taux du marché monétaire. Aux États-Unis également, cela ne semble être qu'une question de temps avant que la Réserve fédérale ne réduise



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

« Les données de vaccination et les statistiques économiques devraient alimenter le sentiment général positif dans les prochaines semaines. Il sera toutefois difficile de dépasser les attentes, déjà élevées, des marchés financiers. »

### Au 30/04/2021

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 269	<b>États-Unis</b>	3 mois	0,18
FTSE 100	6 970		2 ans	0,17
Euro Stoxx 50	3 975		10 ans	1,64
S&P 500	4 181	<b>Zone euro</b>	3 mois	-0,54
Nasdaq	13 963		2 ans	-0,66
Nikkei 225	28 813		10 ans	-0,24
Hang Seng	28 725	<b>Japon</b>	3 mois	0,07
KOSPI	3 148		2 ans	-0,12
Bovespa	118 894		10 ans	0,09
<b>Devises</b>		<b>Matières premières</b>		
USD/EUR	1,208	Pétrole (Brent, en USD/baril)		67,4

progressivement ses injections de liquidités dans le cadre du processus de « tapering ». Il serait souhaitable que la **Banque centrale européenne** en fasse de même, mais elle préfère pour l'heure s'en tenir à la prudence. Quoi qu'il en soit, une politique monétaire moins accommodante est de bon augure : d'une part car elle confirme que l'économie est sur la voie de la reprise et que la pandémie est en passe d'être maîtrisée et, d'autre part, car la pénurie d'investissements, due aux rendements très faibles, voire négatifs, pourrait entraîner une inflation des prix des actifs et la formation d'une bulle.

Les données de vaccination et les statistiques économiques devraient alimenter le sentiment général positif dans les prochaines semaines. Il sera toutefois difficile de dépasser les attentes, déjà élevées, des marchés financiers. Les risques d'un relâchement de la « pression » s'accroissent.

Souhaitons néanmoins que le déploiement des vaccins puisse se poursuivre à plein régime.

Hans-Jörg Naumer

## Focus sur les marchés

### Allocation tactique actions et obligations

- La meilleure période de l'année sur les marchés actions touche à sa fin. D'un point de vue purement historique, celle-ci s'étend d'octobre à avril. Bien que le vieil adage « *Sell in May and go away* » (Vends en mai et quitte le marché) n'ait pas force de loi, l'incertitude devrait s'accroître sur les places boursières.
- Le moral des investisseurs privés, mesuré par la proportion d'investisseurs « haussiers » recensés par l'American Association of Individual Investors, est excellent, ce qui se révèle souvent être un contre-indicateur. Dans le même temps, la volatilité continue de baisser. Or, plus le climat est détendu, plus le risque de perturbations par des mauvaises surprises à court terme est important.
- L'évolution de l'inflation et les attentes en matière de politique monétaire qui en découlent, s'agissant notamment de la Réserve fédérale, ou de possibles développements négatifs sur le front de l'activité économique, pourraient inciter les investisseurs à liquider leurs positions.
- Même le **token Bitcoin**, communément considéré comme une devise, semble traduire une complaisance excessive de la part des investisseurs. Bien que la cryptomonnaie ait dévissé récemment, du fait d'un risque réglementaire croissant, le Bitcoin peut être utilisé comme un indicateur avancé de bulle, le boom du Bitcoin étant en partie imputable aux liquidités massives injectées par les banques centrales.
- D'importants capitaux encore conservés en réserve dans des fonds monétaires ou obligataires seront réinjectés sur le marché une fois la pandémie résorbée. La collecte des fonds actions au niveau mondial devrait rester stable, bien que des replis soient possibles dans les prochaines semaines.

### Actions

- Tandis que le marché actions américain affiche des valorisations élevées, voire des signes manifestes de surchauffe sur certains segments, on observe une intensification des volumes d'échanges et des émissions de véhicules d'investissement non transparents, tels que les SPAC (« Special Purpose Acquisition Companies »).
- Les valorisations intègrent déjà en grande partie les attentes positives, selon des proportions très différentes toutefois selon les régions. Cependant, aucune tendance à la formation de bulles ne se dessine pour l'instant sur les places boursières internationales.
- Dans ce contexte de hausse des valorisations, il convient de privilégier les actions hors États-Unis.
- Les investisseurs se préparent de plus en plus à une poussée inflationniste, qui devrait principalement se traduire par des fluctuations accrues des taux d'inflation. Historiquement, l'augmentation de la volatilité de l'inflation a toujours freiné la valorisation des actions. Les entreprises disposant d'un pouvoir de fixation des prix élevé devraient pouvoir compenser en partie ce phénomène par l'amélioration de leur dynamique bénéficiaire.
- Le thème de la durabilité est désormais incontournable dans le cadre de toute décision d'investissement à long terme. Les investisseurs ont de bonnes chances de prospérer s'ils intègrent des critères ESG dans leur allocation d'actifs.

### Obligations

- Les principales banques centrales poursuivent leur politique expansionniste. Face à la hausse des prévisions d'inflation aux États-Unis, le débat va bon train quant à un scénario de « tapering », c'est-à-dire d'une réduction progressive des quantités massives de liquidités injectées par la Fed sur les marchés par le biais de ses achats d'actifs.
- Cependant, la hausse des prix des matières premières, la remontée de l'inflation outre-Atlantique et l'amélioration des perspectives économiques au cours des derniers mois ont incité les marchés monétaires à intégrer une réduction des mesures de soutien des banques centrales aux États-Unis et dans les pays émergents. Certaines banques centrales, notamment au Brésil, en Russie et en Turquie, ont déjà relevé leurs taux.
- La BCE, quant à elle, ne manifeste pour l'heure aucune velléité en ce sens. Elle continue de prôner la prudence et risque de plus en plus de se positionner en « retard sur la courbe », c'est-à-dire de décevoir les attentes du marché.

- Partant, les primes de risque des emprunts d'État des pays périphériques par rapport aux emprunts souverains allemands restent stables et, selon le consensus du marché, aucun changement n'est à prévoir à court terme.
- La courbe des taux américains pourrait encore se pentifier face à la perspective prochaine d'un « tapering » et à la hausse des prévisions d'inflation.
- Du côté des obligations d'entreprises, l'activité reste très soutenue sur le marché primaire à l'échelle mondiale.

### Devises

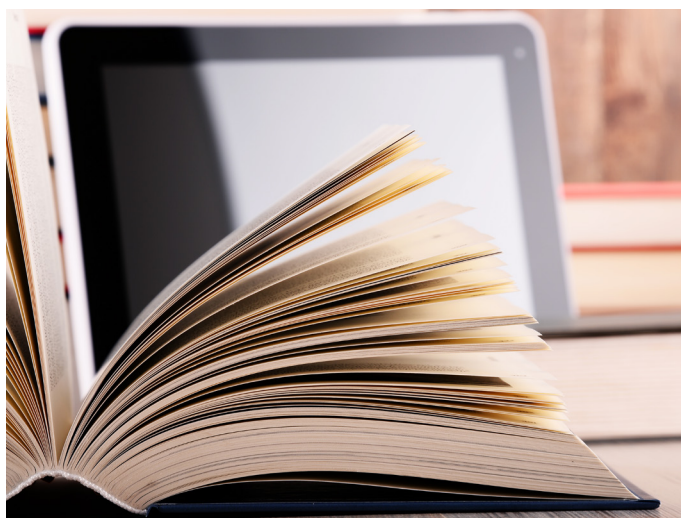
- Le dollar américain devrait continuer de se déprécier légèrement dans un contexte de propension au risque accrue et d'accélération générale de la croissance. Des mesures de relance budgétaire supplémentaires devraient alourdir le déficit budgétaire des États-Unis, voire stimuler l'inflation, ce qui, d'un point de vue historique, tend à déprécier la monnaie.
- Cela dit, certains facteurs, tels que l'amélioration relative de la dynamique conjoncturelle et l'augmentation du différentiel de taux d'intérêt dans l'attente des premières mesures de normalisation de la politique monétaire de la Fed, laissent également augurer d'une hausse du billet vert. Compte tenu de ce tableau plus contrasté, un affaiblissement du dollar américain face, par exemple, au dollar australien, au dollar canadien et à la couronne norvégienne, exige un positionnement plus sélectif.

### Matières premières

- De nombreuses matières premières, métaux industriels en tête, ont profité de l'environnement reflationniste. Le cuivre a notamment été soutenu par une demande chinoise vigoureuse, des ruptures d'approvisionnement isolées et l'optimisme structurel entourant l'augmentation de la production de véhicules électriques.
- L'espoir d'une hausse de la demande de pétrole après le redémarrage des économies a alimenté un rebond des marchés pétroliers. Les retards persistants des campagnes de vaccination dans les principales régions importatrices de pétrole, comme l'Europe, devraient toutefois peser sur la demande d'or noir.
- L'or a en revanche pâti de l'appétit pour le risque accru des investisseurs, mais le métal précieux, considéré comme une « valeur refuge », pourrait opérer un retour en force dans un environnement d'incertitude concernant l'évolution de l'inflation.

### Thème d'investissement : L'essor de la croissance verte

- L'environnement est devenu un bien rare. On le voit non seulement avec le changement climatique, mais aussi avec l'empreinte écologique de l'humanité, qui, d'après les calculs du Global Footprint Network, dépasse la biocapacité de la planète disponible chaque année depuis le début des années 1970.
- Selon les estimations des Nations Unies, 5 000 à 7 000 milliards de dollars d'investissements sont nécessaires chaque année pour réaliser les 17 objectifs de développement durable d'ici 2030.
- Il semble tout à fait possible d'atteindre ce volume d'investissement. À titre de comparaison, les 3 038 signataires de l'initiative PRI (« Principles for Responsible Investment ») gèrent collectivement 103 000 milliards de dollars. Tous se sont engagés à fonder leurs décisions d'investissement sur des critères de durabilité.
- Une nouvelle tendance s'est ainsi développée : investir contre le changement climatique et en faveur du développement durable. En nous appuyant sur la croissance, l'innovation et le mouvement #FinanceForFuture, nous pouvons parvenir à freiner le changement climatique.



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, 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](http://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](http://www.bafin.de)). La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite.