

Revue des marchés

Quatre sommets en vue

Après presque 15 mois de hausse, parfois importante, des marchés mondiaux, de nombreux observateurs s'interrogent quant à la pérennité de la progression des marchés actions. Une chose est de plus en plus évidente : un sommet se devine ou se dessine progressivement à l'horizon pour quatre facteurs qui ont permis aux marchés actions de sortir du gouffre de la pandémie.

1. *Sommet de la dynamique de croissance* : au fil du rebond post-pandémie à l'œuvre depuis le printemps, certains indicateurs économiques, comme les indices des directeurs d'achats, ont atteint des plus hauts records, et les taux de croissance s'établissent souvent à des niveaux très élevés, en raison de l'effet de comparaison avec les chiffres d'il y a un an. Nous prévoyons toujours une croissance robuste et supérieure à la tendance de ces dernières années, mais sa dynamique devrait peu à peu s'essouffler. Ce phénomène devient notamment perceptible aux États-Unis.

2. *Sommet de la relance économique* : plus le rebond économique est fort, plus les mesures de relance budgétaire et monétaire devraient être remises en question. Après les niveaux records de la relance et des déficits l'an passé, l'élan budgétaire apporté à la croissance mondiale diminue déjà, surtout en dehors des États-Unis. Les principales banques centrales amorcent également le retrait de leurs dispositifs, avec la plus grande prudence : au Canada et au Royaume-Uni, entre autres, les programmes d'achats d'obligations ont été réduits, tandis que des premiers relèvements de taux ont été réalisés au Brésil et en Turquie, par exemple. Même la banque centrale la plus importante au monde, la Réserve fédérale, a signalé dernièrement que la taille de son programme d'achats d'obligations extrêmement généreux serait revue dans le courant de l'année.

3. *Sommet de l'inflation* : la dissipation rapide des craintes de déflation l'année dernière, visible notamment dans l'augmentation des anticipations d'inflation sur les marchés obligataires, a bénéficié aux actions. Le balancier de l'inflation est désormais orienté à la hausse : l'accroissement brutal des prix des matières premières et du fret ainsi que les pénuries causées par la libération de la demande des consommateurs ont fait grimper les prix en flèche au cours des derniers mois. Cependant, la dynamique des prix des matériaux de



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist
Global Economics &
Strategy

Malgré l'essoufflement relatif du rebond de la dynamique de croissance et le retrait progressif de mesures de relance hors du commun, l'environnement devrait demeurer favorable aux marchés financiers à moyen terme.

Au 28/06/2021

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 580	États-Unis	3 mois	0,15
FTSE 100	7 095		2 ans	0,26
Euro Stoxx 50	4 104		10 ans	1,54
S&P 500	4 291	Zone euro	3 mois	-0,54
Nasdaq	14 501		2 ans	-0,64
Nikkei 225	28 813		10 ans	-0,20
Hang Seng	29 268	Japon	3 mois	0,06
KOSPI	3 302		2 ans	-0,12
Bovespa	127 429		10 ans	0,05
Devises		Matières premières		
USD/EUR	1,191	Pétrole (Brent, en USD/baril)		74,7

Lien vers la publication :

[Investir dans la lutte contre le changement climatique](#)

construction, des voitures de location, des billets d'avion et des sorties au restaurant devrait finir par s'apaiser, ce qui pourrait fournir aux banques centrales la marge de manœuvre nécessaire pour ajuster leurs mesures de soutien.

4. *Sommet de l'optimisme* : la faiblesse record des taux et l'abondante liquidité du système ont tiré l'appétit pour le risque de nombreux investisseurs jusqu'à des niveaux historiquement élevés. Les baisses des crypto-monnaies, par exemple, ou des sociétés technologiques non rentables, suggèrent que le pic de ces tendances pourrait être derrière nous.

En dépit de la perspective de ces sommets, un fait demeure : malgré l'essoufflement relatif du rebond de la dynamique de croissance et le retrait progressif de mesures de relance hors du commun, l'environnement devrait demeurer favorable aux marchés financiers à moyen terme. Un ralentissement, à la suite d'un orage d'été, n'est pas à exclure.

Je vous souhaite un joyeux été.

Stefan Rondorf

Focus sur les marchés

Allocation tactique actions et obligations

- Le rebond de l'économie post-pandémie se poursuit. La dynamique de croissance s'oriente vers son point culminant dans certains pays, principalement aux États-Unis. En Europe, en revanche, il faudra encore attendre quelques mois. En Asie, les statistiques sont contrastées, car les campagnes de vaccination se déploient souvent plus lentement que dans les pays développés occidentaux. En Chine, le secteur des services rattrape également son retard, mais la consommation intérieure est toujours modérée.
- Dans l'ensemble du monde, les taux d'inflation ressortent supérieurs aux attentes sous l'effet conjugué des mesures de relance économique et de la libération de la demande, d'une part, et des contraintes d'approvisionnement liées à la pandémie, d'autre part. Même si cette tendance pourrait durer plus longtemps que prévu, une part considérable de la dynamique d'inflation est probablement de nature passagère. L'inquiétude qui en résulte sur les marchés obligataires devrait s'apaiser, alors que les perspectives à moyen terme des actions restent positives, en raison de la dynamique solide des bénéficiers.
- En tant que banque centrale la plus importante, la Réserve fédérale doit réaliser un exercice de haute voltige : dans le cadre de sa nouvelle stratégie de ciblage d'inflation moyenne, elle a annoncé que les taux d'inflation pourraient dépasser 2 % dans les années suivant la pandémie pour « rattraper » son retard, mais elle doit aussi veiller à ce que les anticipations d'inflation demeurent bien ancrées. Ce facteur pourrait avoir un impact important sur la volatilité des marchés dans les mois à venir.
- La collecte des fonds actions au niveau mondial devrait rester stable, tandis que les liquidités en réserve dans des fonds monétaires ou obligataires sont encore abondantes.

Actions

- En dépit du frein que pourraient constituer ces quatre sommets sur les marchés actions dans un horizon rapproché, les perspectives devraient rester positives à moyen terme : même avec une dynamique ralentie, la croissance mondiale demeurera vraisemblablement supérieure à la tendance au second semestre. De plus, pour l'instant, les banques centrales devraient faire preuve d'une grande prudence dans le retrait de leurs mesures de relance.
- Si l'on considère le cycle du marché actions qui a démarré au point bas du printemps 2020, le fort rebond est maintenant achevé dans la quasi-totalité des grands pays, qui sont entrés dans un régime de milieu de cycle. Habituellement, dans ce type de régime, les cours des actions sont principalement tirés par la dynamique des bénéficiers, ce qui fournit également un plus grand potentiel d'expansion des multiples.
- D'un point de vue géographique, les actions européennes pourraient tirer leur épingle du jeu dans les prochaines semaines. L'apogée de la dynamique de croissance dans la région devrait survenir plus tard qu'aux États-Unis, et les campagnes de vaccination ont bien rattrapé leur retard. Pour l'heure, la BCE maintient ses mesures de relance. Les premières dotations du fonds de relance européen pourraient commencer à être investies dans le courant du second semestre.
- Les valorisations des actions sont élevées, principalement aux États-Unis. Néanmoins, les bénéfices des entreprises, actuellement en forte hausse, devraient favoriser une diminution progressive des ratios cours/bénéfices.
- À moyen terme, les fluctuations plus marquées des taux d'inflation et l'incertitude en découlant quant aux politiques monétaires des banques centrales pourraient avoir un impact négatif sur les valorisations des actions.

Obligations

- Les marchés obligataires ont manifesté de l'inquiétude récemment, notamment aux États-Unis. Outre la question du calendrier de l'abandon des achats massifs d'obligations de la banque centrale (le « tapering »), les préoccupations portent sur la trajectoire de la croissance américaine et sur les perspectives d'inflation à moyen terme. Derrière ces considérations se cache la question de savoir combien de temps la Réserve fédérale (Fed) est prête à tolérer une surchauffe de l'économie américaine. Dans ce contexte, les rendements des bons du Trésor américain affichent un faible potentiel haussier pour cette année.
- Après la réunion de la Fed en juin, son Président Jerome Powell a souligné que le comité de politique monétaire avait déjà commencé à débattre la question des achats d'obligations. La banque centrale se réserve toutefois la liberté de décider quel niveau représente « des progrès substantiels » dans le redressement du marché du travail. Nous nous en tenons à nos prévisions : la Réserve fédérale américaine devrait intensifier ses discussions au sujet de la réduction de ses achats d'obligations à la fin de l'été 2021, et les diminuer concrètement à partir du début de l'année 2022.
- En juin, la Banque centrale européenne (BCE) a maintenu les volumes hebdomadaires du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (« PEPP »), qui avaient été relevés au printemps. Même si l'inflation des prix à la consommation devrait vraisemblablement dépasser l'objectif de la BCE dans les prochains mois, l'économie de la zone euro est encore loin d'une tendance à la surchauffe et quelques trimestres devraient être nécessaires pour combler les écarts de production. Les rendements obligataires de la zone euro ne devraient pourtant pas totalement se découpler d'une tendance haussière si celle-ci devait s'accroître.
- Le thème de la divergence des politiques monétaires mondiales gagne en intensité : certaines banques centrales, notamment au Brésil, en

Russie et en Turquie, ont déjà relevé leurs taux – et d'autres pourraient suivre, y compris dans des pays développés comme la Norvège.

- Les obligations *high yield* devraient rester prisées par les investisseurs en quête de rendements, tandis que les emprunts *investment grade* bénéficient encore d'achats massifs des banques centrales. Compte tenu de la faiblesse historique des spreads, l'accroissement des rendements par rapport aux emprunts d'État devrait désormais provenir essentiellement du portage.

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.
- Cependant, plusieurs banques centrales de pays émergents (notamment au Brésil, en Russie et en Turquie) ont déjà commencé à relever leurs taux directeurs, et d'autres devraient leur emboîter le pas. D'après notre propre indice « Emerging Markets Diffusion Index », qui représente de manière agrégée les mesures de politique monétaire, en mars/avril, les ajustements de taux ont été globalement positifs pour la première fois depuis début 2019, ce qui pourrait contrecarrer la pression inflationniste, mais pas nécessairement suffire pour que les monnaies concernées échappent aux risques baissiers.
- Dans ce contexte, un affaiblissement du dollar américain face, par exemple, au dollar australien, au dollar canadien et à la couronne norvégienne, exige un positionnement plus sélectif. Parmi les devises des pays émergents, le peso mexicain (exposition à la croissance des États-Unis) ou le rouble russe (exposition aux matières premières, valorisation attrayante, avantage en termes de taux) pourraient notamment être privilégiés. Si le renminbi chinois continue d'offrir des perspectives relativement solides, il se négocie désormais à un niveau proche de sa juste valeur à long terme après sa performance de l'an dernier.

Matières premières

- Après l'envolée des cours observée cette année, de nombreuses matières premières ont récemment souffert d'un essoufflement de la tendance à la reflation. Cette évolution doit dans un premier temps être interprétée comme la conséquence de prises de bénéfices, dès lors que la croissance mondiale devrait rester solide et que les pénuries, qui touchent de nombreuses matières premières comme les métaux, sont appelées à perdurer.
- Face à la normalisation croissante des activités économiques sous-jacentes, la demande de pétrole a explosé récemment, non seulement aux États-Unis, mais aussi en Europe. La hausse des prix pourrait cependant être freinée par les importantes réserves pétrolières à l'échelle mondiale et les capacités excédentaires de production de pétrole brut. L'OPEP et les pays producteurs qui lui sont associés (OPEP+) joueront un rôle déterminant à cet égard.
- Un contexte de croissance robuste et de diminution de l'aversion pour le risque devrait finir par donner lieu à une hausse des rendements réels qui pourrait faire obstacle à la progression de l'or, considéré comme un actif plus sûr.
- 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 : #FinanceForFuture et les critères ESG

- Cette année, le Jour du dépassement (« Earth Overshoot Day »), tel que calculé par le Global Footprint Network, a eu lieu le 22 août 2020. Il marque la date à laquelle l'humanité a consommé l'ensemble des ressources que la planète peut régénérer en un an. En bref, nous vivons au-dessus de nos moyens.
- Selon les estimations de la Banque européenne d'investissement (BEI), 175 à 270 milliards d'euros par an d'investissements sont nécessaires pour permettre à l'Union européenne d'atteindre les trois objectifs climatiques et énergétiques suivants avant 2030 : réduire les émissions de CO2 de 40 % par rapport à 1990 ; réaliser des économies d'énergie à hauteur d'un tiers de la consommation actuelle dans un « scénario de statu quo » ; et couvrir au moins 32 % des besoins de consommation d'énergie grâce aux énergies renouvelables.
- 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 ESG. L'acronyme « ESG » désigne les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.
- Les critères ESG sont intégrés dans un nombre croissant de fonds, rendant ainsi l'investissement durable accessible à tous les investisseurs. Telle est la raison d'être du hashtag #FinanceForFuture.



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, 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.