

Revue des marchés

Creux estival en vue ?

En dépit de la récente volatilité, les marchés d'actions internationaux restent orientés à la hausse en direction de nouveaux records. Dans le sillage de l'augmentation des taux d'inflation, le marché obligataire se prépare quant à lui déjà à un repli de la croissance économique, les rendements réels des emprunts d'État à 10 ans atteignant des plateaux historiques. Il ne peut donc pas être question de creux estival sur les marchés financiers.

Du point de vue fondamental, nos indicateurs internes signalent que les données économiques mondiales se sont encore améliorées. Le rebond marqué de la dynamique conjoncturelle s'est toutefois dernièrement essoufflé. La phase d'euphorie que connaît l'économie américaine semble déjà décliner, tandis qu'en Allemagne par exemple, l'indice IFO du climat des affaires témoigne d'un léger creux estival pour l'économie, lié aux difficultés d'approvisionnement persistantes et aux inquiétudes autour de la propagation du variant Delta, plus contagieux, du COVID-19. Les signes d'un plafonnement imminent de l'optimisme économique se sont ainsi multipliés malgré la progression de la couverture vaccinale. Car alors que les prévisions économiques du consensus sont déjà ambitieuses pour de nombreux pays, les données macroéconomiques mondiales (en amélioration continue) ont cessé de surprendre positivement.

Sur le front de la dynamique inflationniste, il faut probablement plutôt s'attendre à une situation inverse. En accélération depuis le début de l'année déjà, les indicateurs d'inflation globaux ont continué de progresser au cours du mois écoulé au regard des effets de base, de l'augmentation des prix des matières premières et du fret, de l'allongement des délais de livraison, de la réduction des écarts de production et des contraintes d'approvisionnement croissantes, devenus de plus en plus apparents au fur et à mesure de l'ouverture des économies. De premières entreprises alertent déjà sur les hausses de prix, tandis que certaines banques centrales des pays émergents ont durci le ton et initié leurs cycles de relèvement des taux d'intérêt (Turquie, Brésil et Russie par exemple). Les banques centrales d'Australie, du Canada et de la Nouvelle-Zélande ont fait part de leur intention de procéder à une nouvelle réduction de leurs programmes d'achats

Au 30/07/2021

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 674	États-Unis	3 mois	0,13
FTSE 100	7 108		2 ans	0,18
Euro Stoxx 50	4 122		10 ans	1,27
S&P 500	4 395	Zone euro	3 mois	-0,54
Nasdaq	14 673		2 ans	-0,76
Nikkei 225	27 781		10 ans	-0,50
Hang Seng	26 236	Japon	3 mois	0,06
KOSPI	3 223		2 ans	-0,12
Bovespa	121 801		10 ans	0,01
Devises		Matières premières		
USD/EUR	1,189	Pétrole (Brent, en USD/baril)		76,5

d'obligations. Bien que la pression inflationniste se soit accrue dans toutes les régions, beaucoup de banques centrales ont emboîté le pas à la Réserve fédérale américaine (Fed) et tolèrent des taux d'inflation « temporairement » plus élevés. Néanmoins, le débat concernant une normalisation de la politique monétaire ultra-accommodante des États-Unis est désormais engagé.

Même avec une dynamique ralentie, la croissance mondiale demeurera vraisemblablement supérieure à la tendance au second semestre. La politique monétaire et, en partie également, la politique budgétaire conserveront une orientation typique en phase de récession, de sorte que les actions devraient continuer de bénéficier d'un solide soutien jusqu'à la fin de l'année. La performance et les valorisations des actifs risqués ont toutefois d'ores et déjà largement anticipé l'essor conjoncturel, si bien que des corrections estivales ne sont pas à exclure.

En vous souhaitant un bel été,

Stefan Scheurer



Stefan Scheurer
Director,
Global Economics &
Strategy

La performance et les valorisations des actifs risqués ont d'ores et déjà largement anticipé l'essor conjoncturel, si bien que des corrections estivales ne sont pas à exclure.

Focus sur les marchés

Allocation tactique actions et obligations

- Après avoir connu un vigoureux essor en 2020, l'économie mondiale est entrée dans une phase plus mature du cycle de croissance, c'est-à-dire que les signes d'un plafonnement de l'optimisme économique se sont multipliés. Alors que l'élan conjoncturel fléchit déjà depuis le début de l'année en Chine, la dynamique de croissance devrait selon nous atteindre son point culminant au deuxième trimestre aux États-Unis et en Europe, et au troisième trimestre à l'échelle mondiale.
- Sous l'effet conjugué du rebond marqué de l'économie et de la libération de la demande, d'une part, et des contraintes d'approvisionnement liées à la pandémie, d'autre part, les signes d'une pression supplémentaire sur les prix se multiplient, même si la dynamique inflationniste est sans doute pour une très large part temporaire. L'inquiétude qui en résulte sur les marchés obligataires pourrait persister, même si les rendements, par exemple des bons du Trésor américain, affichent un faible potentiel haussier par rapport à leur niveau actuel pour cette année.
- Les acteurs du marché continuent de craindre une surchauffe de l'inflation, susceptible d'entraîner un resserrement plus précoce de la politique monétaire mondiale, ce qui pourrait perturber le redressement conjoncturel et accroître la volatilité sur les marchés financiers.
- Bien que la performance et les valorisations des actifs risqués aient d'ores et déjà largement anticipé l'essor conjoncturel, les perspectives à moyen terme des actions restent positives, en raison de la dynamique solide des bénéfices.
- 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

- Certains indicateurs conjoncturels ont récemment marqué le pas, mais cela n'augure en rien d'un ralentissement significatif. L'activité économique devrait rester solide au second semestre, à la faveur du maintien d'un contexte porteur pour les résultats des entreprises.
- Même avec une dynamique ralentie, la croissance mondiale demeurera vraisemblablement supérieure à la tendance au second semestre. Et les banques centrales resteront sans doute sur la réserve, dans l'hypothèse que les actions continuent de bénéficier d'un solide soutien jusqu'à la fin de l'année.
- 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 Banque centrale européenne (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. 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.

Obligations

- Les marchés obligataires ont manifesté de l'inquiétude récemment, notamment aux États-Unis. Les rendements réels des bons du Trésor américain à 10 ans ont atteint des planchers historiques. Outre la question du calendrier du début de la réduction des portefeuilles d'obligations (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 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 par rapport à leur niveau actuel pour cette année.
- L'examen de l'approche adoptée par la BCE laisse présager une politique monétaire durablement expansionniste, si bien qu'il ne faut guère s'attendre à un prochain revirement en matière d'injections de liquidités.
- 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 durable et de poursuite de la reprise économique, malgré le plafond atteint par la dynamique conjoncturelle. 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.
- Dans cet environnement, un affaiblissement du dollar américain face, par exemple, au dollar australien et au dollar canadien (effets de contagion de la dynamique de croissance des États-Unis notamment) ainsi qu'à la couronne norvégienne (robustes fondamentaux et exposition au pétrole entre autres), exige un positionnement plus sélectif.
- La combinaison entre croissance et hausse de l'inflation a conduit les banques centrales des pays émergents à durcir le ton. Cette posture a été adoptée par les pays à taux élevés comme la Turquie, le Brésil et la Russie, premiers à initier le cycle de relèvement des taux d'intérêt, suivis d'un ensemble de marchés émergents à faibles taux tels que la Hongrie et la République tchèque. Cela pourrait certes contrecarrer la pression inflationniste, mais pas nécessairement suffire pour que les monnaies concernées échappent aux risques baissiers.
- 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.
- Bien que les devises émergentes se soient récemment stabilisées, beaucoup de pays restent confrontés à des obstacles découlant d'une reprise économique lente ou retardée, d'un contexte pandémique toujours difficile (important nombre de cas, progrès insuffisants de la vaccination) et des possibles répercussions du débat autour du « tapering » de la Fed.

Matières premières

- 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. L'OPEP et les pays producteurs qui lui sont associés (OPEP+) ont également joué un rôle déterminant à cet égard en s'accordant sur une augmentation de leur production journalière de 400 000 barils (de 159 litres chacun) à compter d'août 2021 et jusqu'à nouvel ordre.
- 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.
- Dans un contexte d'inflation croissante et de rendements réels décroissants, compte tenu également d'un dollar américain structurellement affaibli, l'or, considéré comme une « valeur refuge », pourrait rester bien soutenu tout au long de l'année. La valorisation accrue du métal jaune pourrait néanmoins l'exposer à une correction à court terme.
- 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 29 juillet 2021. 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 à la date de publication. Les conditions de toute offre ou tout contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite, excepté dans les cas d'autorisation express d'Allianz Global Investors GmbH.

Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse)

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). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en Grande-Bretagne, France, Italie, Espagne, Luxembourg, Suède, Belgique et aux Pays-Bas. Les contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici (www.allianzgi.com/Info). Un résumé des droits des investisseurs peut être trouvé ici (www.regulatory.allianzgi.com).

Pour les investisseurs en Suisse

Il s'agit d'une communication marketing d'Allianz Global Investors (Suisse) AG, succursale à 100 % d'Allianz Global Investors GmbH.