

# Revue des marchés

## Deux questions concernant l'automne sur les marchés

La fin de l'été se profile dans l'hémisphère nord. Deux facteurs en particulier vont déterminer si l'on se dirige vers un « automne doré », ou bien si les températures vont aussi progressivement baisser sur les marchés après les fortes hausses des cours observées ces derniers mois.

### 1. La croissance économique restera-t-elle orientée à la hausse ?

Dans l'ensemble, il est vrai que les perspectives conjoncturelles (décisives pour les bénéficiaires des entreprises) sont encore robustes. Par conséquent, la croissance de l'économie mondiale devrait selon nous dépasser 6% sur l'ensemble de l'année 2021, soit la plus forte hausse depuis plus de quatre décennies. Il convient cependant de garder deux choses à l'esprit :

Premièrement, l'économie mondiale est entrée dans une phase plus mature du cycle conjoncturel et le pic de la dynamique de croissance a bel et bien été atteint. Ainsi, le sentiment des acteurs de l'économie américaine semble avoir déjà dépassé son plus haut, qui s'établissait à un niveau exubérant. Parallèlement, la conjoncture chinoise paraît déjà en forte perte de vitesse. Même la zone euro, dont la croissance a continué d'accélérer au troisième trimestre, devrait vraisemblablement voir son élan ralentir d'ici la fin de l'année.

Deuxièmement, les risques baissiers pesant sur l'économie mondiale se sont récemment accentués. La progression du variant Delta menace les perspectives internationales comme une épée de Damoclès. Malgré la hausse des taux de vaccination, les gouvernements de certains pays pourraient être amenés à imposer des restrictions différenciées entre vaccinés et non-vaccinés. Dans le même temps, 21 mois après le début de la pandémie de coronavirus, les pénuries de matériaux et de capacités se révèlent plus difficiles à résorber que prévu. Le renchérissement marqué des produits intermédiaires commence désormais à se faire sentir au niveau des consommateurs, bien qu'un nouveau repli des taux d'inflation soit prévisible au cours des trimestres à venir.

En dépit de ces facteurs d'incertitude, la dynamique de croissance devrait l'emporter et donner lieu à des taux d'expansion économique raisonnablement supérieurs à la tendance pendant le second semestre.

### 2. Virage prudent de la politique monétaire : pari réussi pour les banques centrales ?

Après un assouplissement monétaire généralisé pendant une année 2020 exceptionnelle, les politiques sont désormais



**Ann-Katrin Petersen**  
Investment Strategist,  
Global Economics &  
Strategy

**« Automne doré »  
ou pas, la gestion  
active semble avoir  
encore de beaux  
jours devant elle.**

Au 27/08/2021

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 696	<b>États-Unis</b>	3 mois	0,12
FTSE 100	7 148		2 ans	0,21
Euro Stoxx 50	4 199		10 ans	1,32
S&P 500	4 509	<b>Zone euro</b>	3 mois	-0,55
Nasdaq	15 130		2 ans	-0,74
Nikkei 225	27 789	<b>Japon</b>	10 ans	-0,46
Hang Seng	25 540		3 mois	0,06
KOSPI	3 144		2 ans	-0,13
Bovespa	120 678		10 ans	0,02
Devises		Matières premières		
USD/EUR	1,176	Pétrole (Brent, en USD/baril)		72,7

devenues plus contrastées. Les premières mesures de normalisation ont déjà été prises ou se profilent à l'horizon, même si les banques centrales demeurent sur la réserve. Ainsi, les banquiers centraux de plusieurs pays émergents (comme le Brésil, la Russie, la Hongrie ou la République Tchèque) ont déjà relevé leurs taux d'intérêt cette année et d'autres devraient les imiter prochainement. Au Canada et au Royaume-Uni, les banques centrales ont commencé à réduire la voilure de leurs achats d'obligations, tandis que les déclarations de la Fed américaine visent à préparer les marchés au « tapering ». Un moment de surprise comme en 2013, quand l'annonce du « tapering » avait entraîné un resserrement brutal des conditions financières, doit être évité. La Fed parviendra-t-elle aussi à faire taire les rumeurs de hausse prématurée des taux ? À l'inverse, des signes d'assouplissement monétaire sont (à nouveau) observés en Chine, si bien que la divergence entre les politiques des banques centrales chinoise et américaine pourrait s'amplifier au cours du second semestre. Nous n'anticipons aucun changement au niveau des politiques expansionnistes de la Banque du Japon et de la Banque centrale européenne (BCE). Cette dernière pourrait par ailleurs envisager de prolonger son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (« PEPP ») au-delà de mars 2022. L'environnement structurel de taux d'intérêt faibles demeure pour l'instant inchangé.

### Quelles sont les conséquences à anticiper sur les marchés financiers ?

Après les fortes hausses des cours observées ces derniers mois, les investisseurs devraient se préparer à une volatilité élevée sur les marchés boursiers dès lors que les vents favorables de la conjoncture et des politiques économiques s'essoufflent sensiblement, mais à des degrés divers en fonction des régions et des secteurs d'activité. Dans l'immédiat, la position de la Fed est déterminante pour les marchés. D'un point de vue tactique, la situation se prête à un positionnement neutre à légèrement surpondéré sur les actions.

« Automne doré » ou pas, la gestion active semble avoir encore de beaux jours devant elle.

Sincèrement,  
Ann-Katrin Petersen

## 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. L'optimisme économique semble avoir atteint son plus haut. Alors que l'élan conjoncturel fléchit déjà depuis le début de l'année en Chine, la dynamique de croissance devrait atteindre son point culminant au troisième trimestre en Europe, ainsi qu'au niveau mondial.
- 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 de tensions persistantes 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 perdurer. Dans ce contexte, les rendements à long terme, notamment des bons du Trésor américain, devraient disposer d'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. D'autre part, la propagation du variant delta constitue un facteur d'incertitude pour les perspectives internationales.
- 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 bénéfiques.

### Actions

- Même avec une dynamique ralentie, la croissance mondiale demeurera vraisemblablement supérieure à la tendance au second semestre 2021, dans le sillage d'une hausse robuste du chiffre d'affaires des entreprises. Les banques centrales resteront sans doute sur la réserve.
- D'un point de vue géographique, les actions européennes pourraient provisoirement tirer leur épingle du jeu : l'apogée de la dynamique de croissance dans la région devrait survenir plus tard qu'aux États-Unis, et elle a bien rattrapé son retard en ce qui concerne les campagnes de vaccination. Pour l'heure, la BCE maintient ses mesures de relance. Sur le front budgétaire, les premières dotations du fonds de reconstruction de l'UE, visant à apporter un vaste soutien financier aux réformes et aux dépenses publiques des États membres, devraient commencer à être investies dans le courant du second semestre.
- Les valorisations des actions sont élevées, principalement aux États-Unis. Néanmoins, les bénéfiques 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 achats 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.
- 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. Dans le même temps, la revue stratégique de la Banque centrale européenne (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, et encore moins à une hausse des taux. 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. Cependant, au regard des inquiétudes persistantes entourant le « tapering » de la relance monétaire et de valorisations ambitieuses, le segment présente toujours un risque de correction. Compte tenu de la faiblesse historique des spreads, l'accroissement des rendements par rapport aux emprunts d'État devrait désormais provenir essentiellement du portage. Une approche sélective est à privilégier.

### Devises

- Le dollar américain continue de bénéficier temporairement de tendances porteuses dans le contexte d'un élargissement de la reprise économique mondiale, de divergences accrues parmi les politiques des banques centrales et d'un appétit pour le risque potentiellement dégradé (entre autres à cause des inquiétudes liées au variant Delta). À moyen terme, il convient toutefois de surveiller des facteurs défavorables au billet vert, à l'image de sa valorisation élevée et des mesures supplémentaires de relance budgétaire, qui creuseront le déficit américain et pourraient stimuler l'inflation.
- La combinaison entre croissance et hausse de l'inflation a conduit les banques centrales des pays émergents à durcir le ton. Cette posture a notamment été adoptée par les pays à taux élevés comme le Brésil, la Russie et la Turquie, premiers à initier le cycle de relèvement des taux d'intérêt, et qui ont été suivis par un ensemble de marchés émergents à faibles taux tels que la République Tchèque et la Hongrie. Cela pourrait certes contrecarrer la pression inflationniste, mais pas nécessairement suffire pour que les monnaies concernées échappent aux risques baissiers.
- 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 de 400 000 barils par jour (1 baril = 159 litres) 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 bénéfiques, 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.

### Thème d'investissement : Miser sur l'effet moyen en période de volatilité – Plan d'épargne

- La question de l'allocation stratégique des actifs ou du bon moment pour investir sur les marchés d'actions en vue de constituer un patrimoine durable se pose d'autant plus dans un environnement de marché difficile.
- Afin de résister aux périodes de baisse sur les marchés d'actions, il est recommandé d'adopter un horizon d'investissement à long terme. Une telle approche combine les avantages de l'épargne dans la durée (le facteur temps) avec ceux de l'investissement programmé.
- Investir avec un effet moyen signifie procéder à des achats successifs sur le marché d'actions dans un contexte de forte volatilité des cours. Vous achetez plus d'actions lorsque les prix sont bas et moins lorsque les prix sont élevés, ce qui vous permet d'obtenir un prix d'achat moyen favorable.
- Dans tout investissement sur les marchés financiers, il ne s'agit pas seulement d'une question de timing des marchés, mais également de durée d'investissement. Une bonne endurance peut permettre de tirer profit de l'effet de l'accumulation des intérêts (notamment par le biais du réinvestissement des dividendes).
- Enfin, un processus d'investissement rigoureux conduit à moins surestimer ses propres capacités et ainsi à éviter autant que possible les biais émotionnels. Personne n'est à l'abri de décisions d'investissement comportementales donnant lieu à des placements inefficaces. L'admettre permet de se dépasser et de prendre des décisions d'investissement plus rationnelles et donc plus judicieuses.



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](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)). 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](http://www.allianzgi.com/Info)). Un résumé des droits des investisseurs peut être trouvé ici ([www.regulatory.allianzgi.com](http://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.