

Revue des marchés

Le début de la fin ?

Une information est étonnamment passée presque inaperçue sur les marchés financiers, ballottés par les turbulences en début d'année : les modèles de projection relatifs au Covid-19 de l'université de l'État de Washington, reconnus dans le monde entier, prédisent un recul extrêmement rapide, si ce n'est brutal, des taux de contamination en février et mars dans de nombreux pays : serait-ce le début de la fin de la pandémie ? Certains arguments solides avancent à tout le moins un bien meilleur contrôle possible de la pandémie cette année : les (rappels de) vaccins ainsi que le nombre extrêmement élevé de contaminations des dernières semaines devraient se traduire par une forte immunité de la population, ce qui freinera l'émergence de nouveaux variants. Les progrès médicaux permettent une adaptation toujours plus rapide des vaccins aux nouveaux variants. Par ailleurs, de nouveaux médicaments efficaces réduisent le risque de mortalité pour les formes les plus graves de la maladie. Alors, tout est bien qui finit bien ? Cela ne semble pas aussi simple du point de vue des marchés financiers, comme les questions suivantes le soulignent :

- Est-ce qu'un ralentissement potentiel de la pandémie signifierait aussi le début de la fin de l'inflation ? Pas partout et pas tout de suite : même si de premiers signes d'apaisement émanent des chaînes d'approvisionnement mondiales, le processus de retour à la normale devrait prendre plusieurs trimestres. Par ailleurs, les prix des produits sont surtout influencés par la baisse des coûts du transport et la relance des activités de production. En revanche, les prix des services sont davantage tributaires des coûts salariaux. À cet égard, nous observons de fortes hausses, notamment aux États-Unis ; une situation qui devrait persister malgré le retour sur le marché de l'emploi de nombreux travailleurs. Seul le taux annuel de hausse des prix de l'énergie devrait continuer de baisser.
- Quelles seront les conséquences de la levée des restrictions sanitaires sur la conjoncture ? La demande de voyages, manifestations et autres offres de loisirs devrait considérablement augmenter. Toutefois, certaines activités comme les vacances ne peuvent pas être totalement « rattrapées », raison pour laquelle la demande latente des consommateurs ne devrait se concrétiser qu'en partie. En revanche, la demande en biens de consommation (p. ex.



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist
Global Economics &
Strategy

« Est-ce qu'un ralentissement potentiel de la pandémie signifierait aussi le début de la fin de l'inflation ? Pas partout et pas tout de suite »

Au 31/01/2022

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 999	États-Unis	3 mois	0,32
FTSE 100	7 464		2 ans	1,16
Euro Stoxx 50	4 175		10 ans	1,78
S&P 500	4 516	Zone euro	3 mois	-0,55
Nasdaq	14 240		2 ans	-0,63
Nikkei 225	27 078	Japon	10 ans	-0,08
Hang Seng	23 802		3 mois	0,07
KOSPI	2 663		2 ans	-0,06
Bovespa	112 144		10 ans	0,15
Devises		Matières premières		
USD/EUR	1,116	Pétrole (Brent, en USD/baril)		91,4

Publication : [Revenus du capital en période de disruption](#)

Version anglaise : [Capital income in times of disruption](#)

meubles), qui avait explosé durant la pandémie, pourrait progressivement refluer. Le secteur manufacturier affiche des carnets de commandes bien remplis qui devraient pouvoir être honorés à mesure que les restrictions disparaîtront et que l'approvisionnement en produits intermédiaires reviendra progressivement à la normale. Dans l'ensemble, la croissance devrait rester dynamique cette année.

- Qu'est-ce que cela implique pour les banques centrales ? Ces derniers mois, de nombreuses banques centrales, dont la Réserve fédérale américaine, se sont engagées sur la voie de la lutte contre l'inflation. Même si la flambée des prix pourrait ralentir dans certains secteurs, les banques centrales ne changeront sans doute pas leur fusil d'épaule de sitôt. Par ailleurs, elles auraient moins besoin de tenir compte des risques conjoncturels baissiers posés par la pandémie et devraient donc poursuivre le retrait progressif des mesures de soutien monétaire.

Ces premiers pas dans un monde post-pandémie sont encore marqués par de nombreux facteurs d'incertitude. Mais ils soulignent un environnement en mal de différenciation : la distinction entre les pays (qui sortira de la pandémie et en combien de temps ?), mais aussi entre les secteurs économiques et industriels (qui en profitera, où se situent les capacités sous-exploitées, quels chiffres d'affaires et bénéfices pourraient en pâtir ?) jouera un rôle clé. Autrement dit, un environnement idéal pour les gérants actifs.

« Au final tout ira bien. Si ça ne va pas, c'est que ce n'est pas la fin ».

Sincèrement,
Stefan Rondorf

Focus sur les marchés

Allocation tactique : actions et obligations

- De nombreuses classes d'actifs ont connu un début d'année poussif. L'annonce plus rapidement que prévu du durcissement monétaire de la Réserve fédérale américaine a entraîné une vague de réduction des risques au sein des portefeuilles, qui s'est intensifiée sous l'effet des taux de contamination en forte hausse et de l'escalade des tensions entre la Russie et l'OTAN.
- Les dernières données conjoncturelles ont été hétérogènes, tant au niveau des pays que des secteurs. Alors que l'économie se raffermissait aux États-Unis à la fin du quatrième trimestre 2021, elle ralentissait en Europe notamment sous l'effet de la vague Omicron. Les signes de stabilisation se multiplient en Chine. Le secteur manufacturier profite d'un retour très progressif à la normale des chaînes d'approvisionnement tandis que le secteur des services souffre d'un deuxième hiver de pandémie. Dans l'ensemble, la croissance reste solide et devrait profiter de l'apaisement des craintes liées à la pandémie durant l'année.
- L'inflation devrait rester un sujet de préoccupation important. Alors que les prix des produits pourraient redescendre si l'approvisionnement s'améliore, nous anticipons une augmentation des prix des services qui devrait continuer de freiner les obligations nominales.
- En conséquence, le durcissement de la politique monétaire devrait se poursuivre. Lors de sa séance de Février, la Réserve fédérale a annoncé un cycle de relèvement des taux pour le mois de mars. Nous prévoyons désormais au moins quatre hausses de taux dans le courant de l'année 2022. Par ailleurs, la Réserve fédérale pourrait amorcer la réduction de son bilan au second semestre, ce qui annoncerait la fin des avalanches de liquidités dans le monde.
- Dans ce contexte, une prudence accrue s'impose. Une plus grande sélectivité dans le choix des investissements ciblés du point de vue régional et sectoriel devrait continuer de porter ses fruits.

Actions

- L'annonce plus tôt que prévu d'un cycle de relèvement des taux par la principale banque centrale au monde, la Réserve fédérale, a laissé des traces sur les marchés actions : les valeurs de croissance sensibles aux taux d'intérêt ont souffert, notamment celles aux modèles économiques encore peu éprouvés, si ce n'est conceptuels. Toutefois, les secteurs sensibles à la conjoncture ont profité de cette annonce, de même que les valeurs financières.
- Nous estimons que l'environnement bénéficiaire restera favorable, même si les taux de croissance élevés atteints les derniers trimestres ne devraient plus se reproduire en raison des effets de base. Pour de nombreuses actions, les obstacles devraient venir des valorisations et non des bénéfices.
- Sur le plan régional, l'environnement actuel pourrait remettre en question, au moins pour un temps, la suprématie dont jouit le marché actions américain depuis plusieurs années. En Europe, au Japon et dans les pays émergents, les actions affichent des valorisations moindres et la part des valeurs de croissance y est moins élevée. En contrepartie, elles offrent davantage d'opportunités dans les secteurs sensibles à la conjoncture. Toutefois, l'environnement devrait globalement être placé sous le sceau de la volatilité.

Obligations

- Les inquiétudes entourant les conséquences de la normalisation imminente de la politique monétaire et la tendance à la reflation de l'économie mondiale plus forte que prévu devraient exercer une pression haussière sur les rendements des obligations des pays du G4.
- Ce phénomène devrait être surtout marqué aux États-Unis, où l'extrémité courte de la courbe des taux (par exemple au niveau des échéances à deux ans) pourrait intégrer de nouvelles hausses de taux. Dans la zone euro, la hausse des rendements concernera, dans un premier temps, plutôt les échéances longues. Pour le moment, nous n'attendons pas de changement des taux directeurs de la BCE cette année, mais les discussions à ce sujet et sur un relèvement des taux en 2023 devraient progressivement s'intensifier.

- Les obligations d'entreprises pourraient être protégées par la dynamique conjoncturelle d'une part, mais être affectées par la hausse des rendements souverains d'autre part (risque de duration).
- Les primes de rendement des emprunts d'État périphériques de la zone euro devraient continuer de profiter des derniers achats obligataires de la BCE, même si l'on ne peut pas exclure une certaine sensibilité dans un environnement d'aversion au risque accrue.

Devises

- Le dollar américain continue de bénéficier de tendances porteuses dans le contexte des divergences croissantes entre les politiques des banques centrales et les anticipations de taux. Néanmoins, selon nos modèles, le billet vert semble surévalué par rapport aux devises de la plupart des pays industrialisés – mais aussi émergents.
- Les facteurs défavorables à moyen terme ne sont pas près de disparaître, à savoir le niveau élevé des valorisations et les déficits jumeaux aux États-Unis. À cet égard, les futures mesures de relance budgétaire devraient creuser le déficit public, alors que celui de la balance courante est déjà considérable.

Matières premières

- D'un point de vue historique, les matières premières ont constitué la meilleure couverture contre l'inflation, suivies par les actions.
- Le prix du pétrole est reparti à la hausse après avoir marqué une courte pause en fin d'année. En cause entre autres, l'anticipation du retour à la normale des comportements de mobilité après un possible reflux de la pandémie. Autre explication, le durcissement du conflit entre la Russie et l'Ukraine. Si la Russie devait limiter son offre de pétrole, le marché de l'or noir pourrait en pâtir, tout comme le marché du gaz naturel.
- Les métaux industriels, comme par exemple le cuivre, font toujours l'objet d'une demande soutenue malgré l'essoufflement de la croissance en Chine, en dépit d'une évolution récemment plus latérale pour le cuivre. Pour l'heure, l'or continue également d'évoluer dans une fourchette.

Thème d'investissement : Revenus du capital en période de disruption (anglais)

- Après le recul des versements de dividendes pour cause de pandémie en 2020, les entreprises du MSCI Europe, l'indice d'actions élargi européen, ont augmenté leurs distributions d'un tiers en 2021, lesquelles ont atteint le niveau record de 378 milliards d'euros. Aux États-Unis et en Asie, les dividendes sont également repartis en forte hausse, qu'il s'agisse des montants distribués ou du nombre d'entreprises versant des dividendes.
- À la différence de la croissance économique, les distributions de dividendes 2021 ont suivi une évolution en forme de V extrêmement marquée. Autrement dit, les distributions n'ont pas seulement renoué avec leurs niveaux d'avant-pandémie, elles les ont dépassés et ont également plus que compensé la médiocre année 2020.
- Comme par le passé, les dividendes ont fourni une contribution substantielle au rendement des actions. Sur la période 1976-2021, leur part dans le rendement global (tel que mesuré par les indices MSCI correspondants) s'est élevée en moyenne à près de 30% dans la région Pacifique, à plus de 25% en Amérique du Nord et à 34% en Europe.
- Le passé montre que les dividendes enregistrent des fluctuations bien moins fortes que les bénéfices des entreprises, ce qui peut être interprété comme la preuve que les entreprises maintiennent une politique de distribution de dividendes la plus régulière possible.
- De même, les actions des entreprises qui versent des dividendes se sont avérées moins sujettes aux fluctuations que les titres de celles qui n'en versent pas.



Source des données – sauf indication contraire : Thomson Reuters

Mentions légales

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

Stefan Rondorf, CFA

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.