

Revue des marchés

Incertitude

L'invasion russe de l'Ukraine plonge le monde et les marchés financiers dans une période d'incertitude accrue.

Contrairement au « risque », avec lequel les probabilités de survenance d'un événement sont connues, l'incertitude est l'absence de visibilité sur le déroulement d'une situation. La cohésion des sanctions prononcées à l'encontre de la Russie et les premiers signes attestant une volonté de négociation entre l'Ukraine et le Kremlin permettent, certes, d'espérer une détente des relations, mais dans des proportions difficiles à estimer. Par conséquent, cette incertitude accrue se traduit par une augmentation des primes de risque sur les marchés financiers et plus elle s'inscrit dans la durée, plus son impact probable sur l'économie réelle sera élevé. Les mécanismes de transmission considérés sont ici le « sentiment » économique, l'« humeur » des intervenants, le niveau des cours pétroliers et enfin leur corollaire, les taux d'inflation. Le passé nous apprend que lorsque le prix du pétrole est multiplié par deux, la probabilité de récession réelle (autrement dit, sans tenir compte des effets de l'inflation) augmente également. La seule bonne nouvelle est que pour cela, le phénomène doit avoir lieu pendant deux ans. Pour l'instant cela peut sembler encore tolérable, mais après les dernières augmentations, un prix du Brent à plus de 100 USD par baril ne sera probablement pas soutenable à long terme.

D'un point de vue économique, les conséquences de l'invasion de l'Ukraine se résument comme suit : Davantage d'inflation et moins de croissance. Reste à savoir dans quelle mesure les grandes banques centrales en tiendront compte dans les futurs ajustements de leur stratégie, comme quelques observateurs l'anticipent déjà. La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) sont confrontées depuis un certain temps à une poussée inflationniste, déjà visible avant les sursauts les plus récents des prix du pétrole brut.



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

D'un point de vue économique, les conséquences de l'invasion de l'Ukraine se résument comme suit : davantage d'inflation et moins de croissance.

Au 28/02/2022

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 514	États-Unis	3 mois	0,50
FTSE 100	7 386		2 ans	1,57
Euro Stoxx 50	3 840		10 ans	1,99
S&P 500	4 374	Zone euro	3 mois	-0,53
Nasdaq	13 751		2 ans	-0,45
Nikkei 225	26 845		10 ans	0,19
Hang Seng	22 762	Japon	3 mois	0,07
KOSPI	2 699		2 ans	-0,04
Bovespa	113 142		10 ans	0,20
Devises		Matières premières		
USD/EUR	1,120	Pétrole (Brent, en USD/baril)		101,2

Lien vers la publication :

[Ukraine : la prudence est de mise pour les investisseurs](#)

Les conditions de marché demeurent donc suspendues au déroulement de l'invasion de l'Ukraine. Les investisseurs ont tout intérêt à se préparer à des accès de volatilité. La pénurie d'investissement n'en est que plus grande, car alors que l'incertitude grandit, 70% du volume des obligations mondiales continue d'offrir un rendement inférieur à l'objectif d'inflation de 2% de la BCE. Ce qui, au regard de la baisse du pouvoir d'achat induite, représente des pertes réelles.

Puissions-nous tous rester en sécurité et en paix.

Dr Hans-Jörg Naumer.

Focus sur les marchés

Allocation tactique actions et obligations

- La conjoncture économique stable, caractérisée par une évolution en dents de scie, voit sa dynamique de surprise positive s'essouffler. Les données conjoncturelles supérieures aux attentes peinent maintenant à épater les économistes.
- Il en va de même sur le front des révisions des prévisions de bénéfices des entreprises. Après une tendance haussière prononcée, le rapport entre les révisions positives et négatives des prévisions de bénéfices est en train de ralentir.
- Le risque de hausse des cours pétroliers pénalise la conjoncture. Certes, l'intensité énergétique des pays développés a nettement diminué ces dix dernières années, phénomène qui se reflète dans la baisse (!) de leurs émissions de gaz à effet de serre, mais l'histoire montre que, toutes choses demeurant égales par ailleurs, le risque de récession après un doublement du prix du pétrole est plus élevé pendant une période de deux ans. À titre de comparaison, il y a deux ans, le prix du baril de WTI évoluait entre 50 et 60 USD.
- Au regard des rendements (réels) encore majoritairement négatifs, la pénurie d'investissements devrait encore perdurer et bénéficier structurellement aux actifs réels tels que les actions. Toutefois, une allocation plus prudente semble de mise compte tenu des incertitudes accrues suscitées actuellement par le conflit en Ukraine.

Actions

- L'enquête globale de Bank of America auprès des gestionnaires de fonds révèle une baisse de l'appétit des investisseurs pour le risque associé aux actions américaines et aux valeurs technologiques. En revanche, les titres liés à l'énergie et aux matières premières suscitent un regain d'intérêt, tout comme les actions d'entreprises britanniques. Les actions émergentes ont également fait l'objet d'une demande accrue. Selon les données EPFR, les fonds d'actions ont continué d'enregistrer de solides entrées de capitaux.
- Les progressions fulgurantes des bénéfices, reflet du rebond de l'activité post-pandémie, ont peu de chances de se reproduire, mais les chiffres devraient maintenant se stabiliser.
- En fonction des secteurs, certains facteurs, entre autres la trésorerie élevée et la demande soutenue dont bénéficient les entreprises, incitent à croire que celles-ci surmonteront les tensions inflationnistes et qu'elles sont en mesure de les répercuter sur leurs clients. Ces qualités semblent d'autant plus importantes dans un contexte d'accroissement des coûts de refinancement.
- Si les ratios cours/bénéfices ajustés du cycle (« PER de Shiller ») atteignent des niveaux élevés, ils doivent être mis en perspective avec les taux réels bas, voire parfois négatifs.
- La prise en compte de critères de durabilité des entreprises comme les **facteurs ESG** devrait revêtir une grande importance à terme dans le cadre de la sélection des titres individuels.

Obligations

- Les anticipations d'inflation des économistes montrent que ceux-ci prévoient une poursuite de la hausse des prix. Pour la zone euro, les attentes tablent désormais sur une inflation nettement supérieure à l'objectif de 2% de la BCE cette année, avant de redevenir inférieure à ce niveau l'an prochain. Un taux d'inflation de 5% environ est attendu en 2022 aux États-Unis tout comme au Royaume-Uni.
- Le vif rebond de l'économie mondiale et la nette accélération des risques inflationnistes à moyen terme ont conduit de nombreuses banques centrales à entamer la normalisation de leur politique monétaire. Au cours des prochains mois, les inquiétudes entourant les relèvements des taux directeurs (en premier lieu aux États-Unis) et le resserrement quantitatif imminent devraient exercer des tensions haussières sur les rendements obligataires du G4.
- Les rendements à long terme des obligations des pays du G4 (États-Unis en tête) vont probablement s'accroître progressivement au cours des prochains mois. Cette tendance devrait également s'accompagner d'une hausse des rendements à court terme américains, britanniques et de la zone euro.
- Le cycle de relèvement des taux de la Réserve fédérale devrait donner lieu à un aplatissement de la courbe des taux. La même tendance est à prévoir au niveau de la courbe des taux de la zone euro à la suite du virage restrictif amorcé par la BCE, dont le durcissement de ton devrait se confirmer lors de la réunion de mars.

- La diminution prévue des achats d'actifs de la BCE cette année dans le contexte de risques budgétaires persistants (déficits et endettement élevés) et des répercussions conjoncturelles de la crise sanitaire pourrait faire augmenter les spreads des obligations d'État de la périphérie par rapport aux Bunds.
- Les obligations des marchés émergents libellées en devises fortes et locales devraient quant à elles continuer d'être pénalisées par les conséquences économiques et financières de la pandémie (notamment le déploiement plus lent des vaccins), la hausse des taux d'inflation et l'accroissement potentiel des rendements (réels) américains.
- Une fois encore, l'avenir est empreint d'une incertitude accrue. Plus l'invasion de l'Ukraine durera, plus elle devrait accentuer la poussée inflationniste. De surcroît, la situation pourrait aussi déboucher dans le même temps sur un ajustement plus lent des politiques monétaires. L'Allemagne, en ce qui la concerne, devrait par ailleurs connaître une plus forte impulsion budgétaire et un creusement de ses déficits, en raison de dépenses d'infrastructure et de défense nettement plus élevées.

Devises

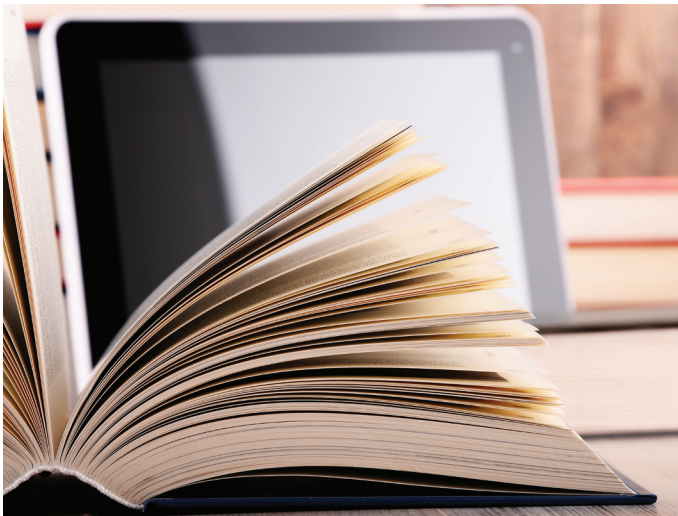
- Le dollar américain devrait bénéficier du soutien de la conjoncture et de la Fed. Il demeure néanmoins vulnérable à moyen terme en raison de déséquilibres structurels, par exemple le déficit budgétaire.
- Néanmoins, selon nos modèles, le billet vert semble surévalué par rapport aux devises de la plupart 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

- Les fournisseurs ont considérablement renforcé leurs capacités de production d'énergies renouvelables ces dernières années. D'après les chiffres de Bloomberg, cette tendance devrait encore nettement s'accroître au cours des prochaines années.
- Pour l'instant, cependant, le marché de l'énergie est surtout préoccupé par le conflit en Ukraine, qui devrait avoir des répercussions positives à venir pour les énergies fossiles. À plus long terme, cette tendance favorable devrait toutefois s'estomper à double titre. La transition vers la neutralité carbone est pleinement engagée.

Thème d'investissement : Investir avec calme et détermination ?

- Quand les marchés s'agitent, la « volatilité » (qui correspond aux fluctuations) s'accroît également, les cours baissent et la même question revient encore et toujours : Faut-il vendre tout de suite ou rester investi(e) ?
- La réponse n'a rien d'anodin. Cette question traduit la volonté de minimiser les pertes en vue de réinvestir, idéalement une fois que le mouvement baissier sera passé.
- Selon la presse, un professeur de « finance domestique » de l'Université Goethe de Francfort aurait un jour déclaré qu'« il vaut mieux investir pendant une période prolongée sur le marché actions plutôt que de vendre dans les périodes d'agitation. »
- Derrière le « timing », Saint-Graal de la gestion active, deux problèmes se posent pour les investisseurs privés : 1. Un problème de connaissance : Quand commence le ralentissement du marché ? 2. Un problème de connaissance et de finance comportementale : Quand faut-il réinvestir ?
- Personne ne sait, en général, quel moment est le plus adapté pour réinvestir. S'ajoute alors le problème de finance comportementale : quiconque est sorti du marché une première fois éprouve souvent des difficultés à investir de nouveau, car ses projets sont contrecarrés par l'aversion pour les pertes. C'est ainsi que souvent, l'investisseur laisse passer les meilleurs moments pour profiter du rebond du marché. « Il reste encore des incertitudes, des corrections sont encore possibles, etc. »
- La question se résume par les calculs suivants : En n'investissant pas pendant les 20 meilleures séances de l'indice d'actions MSCI World au cours des 25 dernières années (de début 1997 à fin 2021), la performance moyenne obtenue s'élève à 2,9% par an. En n'investissant pas pendant les 40 meilleures séances, la performance moyenne tombe à -0,4% par an. En conservant son investissement tout au long de cette période, un investisseur aurait bénéficié d'une performance annuelle de 8,05%.
- Naturellement, ces chiffres se réfèrent au passé et n'offrent aucune garantie de performance future, mais le modèle de l'économie comportementale montre que réinvestir après avoir vendu ses placements est plus difficile qu'on ne le pense.



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.