

Revue des marchés

La fin d'une époque

L'invasion de l'Ukraine par la Russie devrait marquer la fin d'une époque pour l'ensemble du monde occidental. Les investisseurs mettront très vraisemblablement un peu de temps à s'accommoder de cette nouvelle réalité : il leur faut encore obtenir les réponses à de multiples questions et résoudre les conflits d'objectifs. Mais à quoi peut-on s'attendre sur le front des prix, de la conjoncture et des marchés dans les mois à venir ?

Un tournant semble se dessiner au niveau des taux d'inflation. La hausse des prix s'est encore accélérée : avant même l'escalade militaire en Ukraine, de nombreux signes montraient que l'inflation tendait à se généraliser et à s'installer dans la durée, un phénomène qui devrait être renforcé par la flambée des prix dans les domaines de l'énergie et des produits alimentaires, notamment. On peut au moins s'attendre à une normalisation ultérieure des prix. Les sanctions contre la Russie pourraient en outre accroître les tensions sur les chaînes d'approvisionnement et sur les transports.

En conséquence, les perspectives conjoncturelles se sont assombries. La hausse des prix érode le revenu disponible des ménages pour la consommation et diminue la visibilité des entreprises, qui pourraient reporter leurs investissements. Point positif, la demande de services dans le domaine des loisirs et des voyages pourrait repartir à la hausse dans de nombreux pays, malgré les incertitudes qui subsistent en lien avec la pandémie. Par ailleurs, l'épargne accumulée pendant la pandémie devrait amortir en partie les effets de la hausse des prix.

Au final, on peut s'attendre à un ralentissement de la croissance mondiale dans les mois à venir, mais pas encore à une récession, y compris en Europe, malgré ses liens plus étroits avec la Russie et l'Ukraine.

Un ralentissement conjoncturel devrait également freiner la croissance des bénéficiaires. Si, avant la crise, la croissance bénéficiaire, notamment de l'indice européen Stoxx600, était estimée à environ 9% pour l'année 2022, les prévisions pourraient désormais tabler sur une stagnation. Une récession des bénéficiaires n'est pas non plus inéluctable en Europe,



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist
Global Economics &
Strategy

Dans les mois à venir, on peut s'attendre à un ralentissement de la croissance mondiale, mais pas à une récession, y compris en Europe, malgré ses liens plus étroits avec la Russie et l'Ukraine.

Au 28/03/2022

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 816	États-Unis	3 mois	1,00
FTSE 100	7 556		2 ans	2,30
Euro Stoxx 50	4 018		10 ans	2,49
S&P 500	4 576	Zone euro	3 mois	-0,48
Nasdaq	14 503		2 ans	-0,27
Nikkei 225	28 252		10 ans	0,53
Hang Seng	21 928	Japon	3 mois	0,07
KOSPI	2 741		2 ans	-0,02
Bovespa	118 738		10 ans	0,24
Devises		Matières premières		
USD/EUR	1,097	Pétrole (Brent, en USD/baril)		112,5

notamment en raison de l'effet compensatoire de la hausse des bénéficiaires dans les secteurs de l'énergie et des matières premières.

La flambée des prix et l'augmentation des risques baissiers pour la conjoncture posent un dilemme aux banques centrales. Ces dernières semaines, la BCE et la Réserve fédérale américaine se sont toutes deux rangées, au moins verbalement, du côté de la lutte contre l'inflation. Mais pour inverser le cap de leur politique monétaire jusque-là très accommodant, elles vont devoir frapper vite et fort, un délicat exercice d'équilibriste. Le chemin à parcourir jusqu'à une politique monétaire qui freine durablement l'inflation avec des taux supérieurs au niveau neutre (estimé à 2,5% aux États-Unis par exemple) est encore long, ce qui offre une lueur d'espoir aux marchés actions et autres classes d'actifs risquées : les taux d'intérêt réels, autrement dit les taux corrigés de l'inflation, devraient rester durablement négatifs.

Malgré un environnement difficile, les actifs réels tels que les actions pourraient donc conserver leur attrait à moyen terme par rapport aux classes d'actifs nominales telles que les emprunts d'État. Donc, sur ce plan, pas de changement à attendre.

Nous vous souhaitons une bonne lecture.

Stefan Rondorf

Focus sur les marchés

Allocation tactique actions et obligations

- Même si les risques conjoncturels baissent l'emportent pour le moment, le risque de récession dans les prochains mois est relativement faible. Avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, l'économie mondiale avait repris de l'élan après le ralentissement déclenché par le variant Omicron durant l'hiver. L'espoir d'une reprise du secteur des services reste permis après deux années de pandémie.
- Si le cours du pétrole devait s'établir durablement au-dessus des 120 dollars le baril, il aurait à peu près doublé en l'espace de deux ans, une évolution qui va historiquement de pair avec une nette décélération conjoncturelle. Toutefois, une réduction sensible de l'intensité énergétique (et donc la diminution de la dépendance énergétique) des économies occidentales ainsi qu'une politique monétaire encore accommodante atténuent le signal négatif de cette règle empirique.
- En conséquence, le débat sur un scénario de stagflation similaire à celui des années 1970 est prématuré pour l'instant.
- La probabilité de cyberattaques ou d'agression d'un pays membre de l'OTAN de la part de la Russie semble relativement faible, mais n'est pas nulle.
- La flambée de l'inflation et la pression sur les banques centrales ont déclenché une baisse historique des marchés obligataires américains. En tant qu'actifs réels, les actions restent relativement épargnées, surtout dans un environnement dans lequel les taux réels devraient se maintenir un certain temps en territoire négatif.

Actions

- Dans l'environnement actuel marqué par des incertitudes politiques difficilement prévisibles, les fondamentaux revêtent une importance cruciale. Plus ils seront stables et mieux les marchés actions pourront résister.
- La croissance bénéficiaire des entreprises européennes du Stoxx600, qui était estimée à 9% avant la crise, ne semble plus réaliste. Outre la dégradation des perspectives de croissance, la hausse des coûts de production liée à l'offre pourrait poser problème. La révision à la hausse des prévisions bénéficiaires dans les secteurs de l'énergie et des matières premières devrait compenser en partie cet impact. Les bénéfices des entreprises américaines devraient être moins affectés par la crise en Ukraine que ceux de leurs homologues européennes.
- Les multiples de valorisation se situent dans la moyenne des dernières années en Europe, tandis que le ratio cours/bénéfices lissé sur 10 ans aux États-Unis nous semble toujours élevé. Le ralentissement de la croissance conjugué à la forte inflation constitue un frein pour la valorisation des actions.
- À court terme, le positionnement des investisseurs en actions semble inférieur à la moyenne et le sentiment de marché est relativement pessimiste, ce qui pourrait offrir des opportunités tactiques.
- 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

- La hausse des prix de l'énergie et la nette amplification des risques inflationnistes à moyen terme ont conduit de nombreuses banques centrales à accélérer la normalisation de leur politique monétaire malgré les incertitudes accrues entourant les perspectives de croissance. En conséquence, les rendements des emprunts d'État américains se sont envolés, notamment sur le segment des échéances courtes.
- Dans le même temps, les investisseurs sur le marché monétaire américain prévoient sept relèvements de taux de la Réserve fédérale (Fed), voire plus, en 2022 ainsi qu'une réduction des positions obligataires au bilan de la Fed à partir du printemps ou de l'été prochain. Du côté de la Banque centrale européenne (BCE), l'on peut désormais aussi s'attendre à une hausse du taux des dépôts dès cette année.
- La courbe des taux américaine a enregistré un aplatissement sensible sur certains segments, signe que les craintes conjoncturelles des investisseurs obligataires se renforcent sur le moyen terme. Mais la courbe est (encore) bien pentue entre les échéances courtes de quelques mois et, par exemple, les rendements à dix ans, ce qui devrait apaiser les craintes de récession à court terme.

- La diminution prévue des achats d'actifs de la BCE cette année ainsi que les risques budgétaires structurels (déficits et endettement élevés) pourraient 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 la hausse des taux d'inflation et l'augmentation potentielle des rendements (réels) américains.

Devises

- Le dollar américain devrait rester soutenu dans un contexte d'aversion au risque et d'accélération du cycle de relèvement des taux de la Fed.
- Néanmoins, selon nos modèles, le billet vert semble plutôt cher par rapport aux devises de la plupart des pays industrialisés – mais aussi émergents.
- Les facteurs défavorables à la devise américaine à moyen terme perdurent. Les États-Unis affichent toujours un déficit jumeau (budget et balance courante).

Matières premières

- Dans un environnement de forte inflation, les matières premières sont une classe d'actifs très demandée, même si, du point de vue historique, les flambées de prix ne durent généralement pas.
- Après des années de sous-investissements dans les capacités de production, l'offre de nombreuses matières premières est devenue limitée face à une demande soutenue. De nombreux métaux comme le cuivre devraient rester soutenus encore longtemps par la demande en raison de l'électrification de la mobilité et de la modernisation nécessaire des réseaux électriques.
- Actuellement, le spectre du conflit en Ukraine plane sur les marchés de l'énergie. De nombreux acheteurs ne souhaitent plus s'approvisionner en matières premières russes, mais les capacités de production dans le reste du monde ne peuvent pas être augmentées du jour au lendemain.

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 quitter les marchés ou faire le dos rond ?
- 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 phénomène 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. »
- Les calculs suivants illustrent la problématique : 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.