

Revue des marchés

Moins, c'est plus.

Non, il ne s'agit pas d'une manchette sarcastique sur la performance des marchés actions qui n'a cessé de s'inscrire en baisse ces derniers jours et ces dernières semaines, mais bien d'une réponse aux débats sur la politique monétaire et l'environnement inflationniste. Moins d'inflation est synonyme de plus de préservation du pouvoir d'achat, ce qui est une bonne chose. Par conséquent, une politique monétaire moins accommodante est également un « plus » pour l'activité d'investissement. Mais dans les faits, l'inflation et, dans son sillage, la politique monétaire ébranlent les marchés financiers. Les relèvements de taux ne sont, eux, pas les bienvenus. Mais sont-ils vraiment néfastes ? Non, quand il s'agit de battre en brèche les anticipations d'inflation et de faire diminuer l'abondante liquidité qui fausse les prix sur les marchés monétaires et financiers et conduit à de mauvais investissements. L'inflation alimente l'inflation. Il est donc logique que la Réserve fédérale américaine d'abord et désormais également la Banque centrale européenne procèdent à un tour de vis monétaire et abandonnent l'assouplissement quantitatif (QE) au profit du resserrement quantitatif (QT), qui consiste à vendre des emprunts d'État et à réduire la taille de leur bilan. Les banques centrales, comme l'a montré en premier lieu la Fed avec le relèvement de ses taux de 75 points de base, sont depuis longtemps les moteurs des marchés qui doivent maintenant tenter de reprendre le contrôle. Moins de pressions inflationnistes signifient plus de préservation du pouvoir d'achat. Cela vaut également pour les investissements, comme en témoignent les rendements réels fortement négatifs des emprunts d'État à travers le monde.

Mais une autre règle s'applique également : moins d'inflation rime avec moins de demande et donc avec



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

L'inflation alimente l'inflation : il est donc logique que la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne procèdent à un tour de vis monétaire.

Au 24/06/2022

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 148	États-Unis	3 mois	2,23
FTSE 100	7 280		2 ans	3,01
Euro Stoxx 50	3 594		10 ans	3,07
S&P 500	3 912	Zone euro	3 mois	-0,19
Nasdaq	11 608		2 ans	0,68
Nikkei 225	26 871	10 ans	1,44	
Hang Seng	21 719	Japon	3 mois	0,07
KOSPI	2 367		2 ans	-0,08
Bovespa	98 672	10 ans	0,23	
Devises		Matières premières		
USD/EUR	1,052	Pétrole (Brent, en USD/baril)		113,2

ralentissement de la croissance. Alors que la Fed s'essaie à faire atterrir la conjoncture en douceur, la probabilité d'un atterrissage brutal, autrement dit une croissance inférieure à son potentiel, est désormais beaucoup plus élevée. La première économie mondiale pourrait bien devoir faire face à une récession. Le ralentissement conjoncturel allège les tensions inflationnistes et redonne une plus grande marge de manœuvre aux banques centrales. Dans ce cas également, l'adage « Moins, c'est plus » s'applique.

Pour ma part, je vous souhaite moins de volatilité et plus de rendement

Dr Hans-Jörg Naumer.

Focus sur les marchés

Allocation tactique actions et obligations

- Comme l'enquête globale de Bank of America auprès des gestionnaires de fonds le révèle, la prudence est de mise depuis un certain temps. Les liquidités au sein des portefeuilles ont fortement augmenté. Avec les secteurs défensifs, les matières premières, notamment l'énergie, dominent l'allocation sectorielle.
- D'après l'enquête, les gestionnaires redoutent avant tout le durcissement de ton des banques centrales (« hawkish »), suivi de près par une récession mondiale. L'inflation complète le trio de tête au classement des préoccupations.
- Les risques pour la croissance s'immiscent dans le changement de cap monétaire, qui réduit les liquidités et les distorsions au niveau du prix de l'argent. Ces éléments plaident tous pour un maintien de stratégies d'investissement prudentes.

Actions

- Les publications des entreprises laissent de plus en plus disparaître les problèmes au niveau de la chaîne d'approvisionnement et les pressions salariales, et certaines sociétés ne sont sans doute pas en mesure de dégager des bénéfices conformes aux attentes.
- À cela s'ajoute le changement de cap monétaire des banques centrales dans un contexte de ralentissement de la croissance qui pourrait, aux États-Unis tout du moins, déboucher sur une récession.
- Les corrections des dernières semaines ont globalement modéré les valorisations boursières, mais des déceptions ne sont pas à exclure du côté des bénéfices d'entreprises, ce qui relativise les valorisations.
- La prudence semble rester de mise sur les marchés actions. Une large diversification avec un accent sur les valeurs de qualité qui se distinguent par de solides bilans paraît judicieuse, par exemple via des investissements thématiques, notamment dans la sécurité énergétique et alimentaire, la cybersécurité ainsi que dans les entreprises qui tirent profit de la lutte contre le changement climatique.

Obligations

- Sur le front des obligations, les investisseurs s'attendent de plus en plus à ce que la Fed poursuive le relèvement de ses taux directeurs pour juguler les anticipations d'inflation tandis que la BCE entame son cycle de resserrement monétaire. Bien que tardive et timide, la fin de l'ère des taux d'intérêt négatifs semble enfin venue. En parallèle, les banques centrales commencent à réduire la taille de leurs bilans. Deux éléments défavorables aux marchés obligataires. La volatilité ne devrait pas non plus s'apaiser de sitôt, même si les marchés semblent déjà avoir intégré dans les cours une bonne partie des nouvelles concernant l'inflation et la politique monétaire.
- La volonté affichée par la BCE de lutter contre une « fragmentation des marchés obligataires » dans la zone euro devrait contribuer à stabiliser les primes de rendement des obligations souveraines de la périphérie. Reste à savoir dans quelle mesure les instruments de la BCE porteront leurs fruits et si les traités de l'Union monétaire autoriseront leur mise en place.
- Alors que la viabilité de la dette préoccupe les marchés, il ne faut pas sous-estimer le fait que la charge d'intérêt moyenne des États diminue sur fond d'allongement de la durée de financement moyenne de la dette publique. Autre point positif, les coûts de refinancement sont contrebalancés par des taux d'inflation élevés, ce qui allège le fardeau des États.
- Après une longue période de taux nominaux négatifs, la **répression financière** se poursuit avec une **phase de taux réels négatifs**.
- Tout compte fait, la situation sur certains marchés obligataires semble permettre aux investisseurs de revenir progressivement vers les échéances plus longues (plus précisément une duration plus longue), notamment aux États-Unis, en Australie et au Canada.
- Une approche sélective reste de mise pour les obligations d'entreprises et les emprunts des pays émergents. Concernant les obligations d'entreprises les mieux notées (« investment grade »), les fondamentaux des bilans semblent encore solides, mais les risques baissiers pour la croissance recommandent le maintien d'une allocation défensive.

Devises

- Les positions nettes sur le dollar restent en hausse. Dans un environnement incertain, le statut du billet vert en tant que « valeur refuge » semble gagner encore en importance, ce qui devrait continuer de le soutenir.
- Le dollar américain paraît toujours surévalué au regard des parités de pouvoir d'achat.
- Néanmoins, le billet vert devrait être soutenu par les divergences de politique monétaire entre la Fed et la BCE, ainsi qu'avec la Banque du Japon. D'autant qu'en valeur relative, les rendements des bons du Trésor américain sont devenus plus intéressants.

Matières premières

- 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.
- Le spectre de la guerre 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.
- Dans un environnement de hausse de l'inflation, la prise de position sur des titres du secteur des matières premières semble gagner en attrait. Mais il convient de manœuvrer avec délicatesse, car le ralentissement conjoncturel ne devrait pas épargner les prix des matières premières, ce qui contribuera également à l'allègement des pressions inflationnistes.

Thème d'investissement : Les 7 habitudes pour réussir ses investissements

- Investir et se constituer un patrimoine n'a rien de banal, surtout lorsque les investisseurs oscillent entre aversion pour le risque et quête de rendement. Voici sept habitudes simples à adopter pour se constituer un capital dans le calme et la sérénité.
- Habitude n°1 : Apprendre à se connaître et remettre en question ses projets ! Le cerveau humain est le fruit d'un processus de développement qui s'est étendu sur plusieurs millénaires. C'est la raison pour laquelle nous avons encore parfois tendance à adopter des schémas comportementaux préhistoriques qui n'ont pas toujours d'explication rationnelle.
- Habitude n°2 : C'est la « préservation du pouvoir d'achat » qui doit guider les décisions d'investissement, pas la « sécurité » ! Tout semble tourner autour du thème de la sécurité. Mais la sécurité est souvent interprétée comme l'absence de fluctuations de cours. L'inflation ne doit pas être sous-estimée.
- Habitude n°3 : Loi fondamentale de l'investissement : miser sur la prime de risque ! Pourquoi ? Les investisseurs qui prennent des risques doivent pouvoir s'attendre à ce que leurs placements dégagent à terme un rendement plus élevé que les alternatives sans risque, et donc aux perspectives de rendement limitées.
- Habitude n°4 : L'investissement prime sur la spéculation ! Les personnes qui cherchent à se constituer un patrimoine sur le long terme ne spéculent pas, elles investissent. Spéculer, dans le sens de parier à court terme sur les fluctuations de cours. Investir, dans le sens de placer son argent à moyen ou long terme.
- Habitude n°5 : S'en tenir à une stratégie permet d'éviter les décisions précipitées.
- Habitude n°6 : Ne pas remettre au lendemain ce que l'on peut faire aujourd'hui. L'effet des intérêts composés ne doit pas être sous-estimé.
- Habitude n°7 : Miser sur la gestion active. Une approche de gestion active offre un double avantage : les professionnels en charge de votre portefeuille peuvent dégager un rendement supplémentaire et le risque de conserver en portefeuille un ancien chouchou de la Bourse devenu un poids mort est moindre.



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

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.