

Revue des marchés

Un climat électrique

Au même titre que les vagues de chaleur successives électrisent l'air cet été dans l'hémisphère nord, un nouveau facteur d'insécurité déstabilise le climat politique européen : les problèmes d'approvisionnement en énergie et, plus particulièrement, en gaz naturel. En réponse aux livraisons de gaz réduites et pour le moins incertaines en provenance de Russie, les États membres de l'UE sont parvenus à se mettre d'accord fin juillet sur un plan d'urgence visant à diminuer leur consommation de gaz à partir du mois d'août. Compte tenu des prévisions conjoncturelles défavorables, l'UE se devait d'aboutir à un compromis. Ainsi, la Banque fédérale d'Allemagne table par exemple pour l'année 2023 sur un scénario « à risque » (qui suppose un arrêt complet des livraisons de gaz russe et, par conséquent, une production industrielle fortement perturbée) avec une perte de plus de 6% du produit intérieur brut allemand par rapport à un scénario de base. Cela équivaldrait à une crise économique importante sur l'ensemble du continent. Pour atténuer sensiblement les effets d'une telle crise, la volonté est de réaliser des économies de gaz naturel et de trouver de nouvelles sources d'approvisionnement.

Cette situation maintient les prix du gaz à des niveaux très élevés, alors que les prix de nombreuses autres matières premières ont récemment baissé, ce qui est le premier signe de perspectives conjoncturelles moroses et, par conséquent, d'un léger fléchissement de la pression inflationniste.

En dépit de cela, les banques centrales continuent de tout mettre en œuvre pour garder sous contrôle les anticipations d'inflation et pour lutter contre une inflation toujours tenace. Actuellement, la plupart des banques centrales occidentales partagent le même point de vue : les craintes inflationnistes l'emportent sur les inquiétudes entourant la croissance. Ainsi, au mois de juillet, la Banque centrale européenne (BCE) s'est résolue, avec un peu de retard, à abandonner les taux d'intérêt négatifs et à relever ses taux d'intérêt d'un demi-point. Ce faisant, elle a en quelque sorte introduit un « double fond » très tôt dans le cycle de relèvement des taux.



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist
Global Economics &
Strategy

Actuellement, la plupart des banques centrales partagent le même point de vue : les craintes inflationnistes l'emportent sur les inquiétudes entourant la croissance

Au 01/08/2022

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 406	États-Unis	3 mois	2,79
FTSE 100	7 421		2 ans	2,92
Euro Stoxx 50	3 679		10 ans	2,64
S&P 500	4 119	Zone euro	3 mois	0,23
Nasdaq	12 369		2 ans	0,28
Nikkei 225	27 595		10 ans	0,77
Hang Seng	19 689	Japon	3 mois	0,07
KOSPI	2 452		2 ans	-0,10
Bovespa	102 225		10 ans	0,12
Devises		Matières premières		
USD/EUR	1,023	Pétrole (Brent, en USD/baril)		100,2

Un nouvel instrument lui permet d'intervenir au cas où les spreads sur les emprunts d'État du sud de l'Europe viendraient à dépasser des niveaux fondamentalement justifiés, à condition que le pays concerné respecte par ailleurs les règles budgétaires européennes pertinentes. À première vue, il n'est pas certain que cet instrument se révèle efficace dans la pratique.

Dans le même temps, les investisseurs viennent de prendre connaissance des résultats du deuxième trimestre. À l'approche de la saison des résultats, on peut littéralement qualifier d'électrique l'évolution des prévisions bénéficiaires. En effet, depuis plusieurs mois, ces dernières sont presque exclusivement soutenues par le secteur de l'énergie, alors que la confiance s'est déjà effritée, en particulier à l'égard des entreprises actives dans le secteur des biens de consommation. En raison de l'essoufflement des indicateurs avancés, nous pourrions donc voir davantage de prévisions bénéficiaires revues à la baisse à l'issue de la saison des résultats. Ces révisions à la baisse devraient être partiellement, mais peut-être pas encore totalement, intégrées dans la baisse des cours. Il convient donc, pour le moment, d'adopter un comportement prudent sur les marchés. Mais jusqu'à présent, chaque crise a également ouvert la voie à des opportunités.

Je vous souhaite de profiter des vacances pour recharger vos batteries.

Stefan Rondorf

Focus sur les marchés

Allocation tactique actions et obligations

- Les risques croissants de récession de part et d'autre de l'Atlantique font désormais l'objet de discussions entre les acteurs de marché ; une récession ne serait donc pas surprenante.
- Deux facteurs pourraient encore empêcher de tomber dans la récession : 1) des consommateurs résistants qui, selon les enquêtes, affichent certes un moral en berne en raison de la baisse du pouvoir d'achat, mais qui, actuellement, dépensent encore de manière suffisamment généreuse les économies réalisées durant la pandémie ou qui profitent d'un marché du travail très robuste, 2) un redressement temporairement fort de la croissance après la politique « zéro Covid » en Chine.
- La perspective que les banques centrales ne changent pas l'orientation plus restrictive de leur politique monétaire, en dépit d'inquiétudes grandissantes concernant la croissance, continue d'inciter à la prudence sur les marchés des actions ainsi qu'à l'égard d'autres classes d'actifs risquées telles que les obligations à haut rendement. Les perspectives des marchés obligataires sont de plus en plus stables : tandis que le ralentissement économique favorise les emprunts d'État, des hausses de taux plus importantes que celles actuellement attendues demeurent plausibles.

Actions

- Les corrections des dernières semaines ont globalement modéré les valorisations boursières, et certains marchés en dehors des États-Unis peuvent désormais être considérés comme attrayants. Plus l'inflation est persistante et plus la politique monétaire est restrictive, plus le vent contraire devrait durer longtemps pour les valorisations.
- À la fin juillet, on peut considérer que la saison des résultats est satisfaisante pour le premier semestre 2022, mais un peu moins convaincante que les résultats très solides publiés l'année dernière.
- Sur le plan sectoriel, les investisseurs en actions adoptent d'ores et déjà un positionnement très défensif, c'est-à-dire qu'ils se positionnent sur des secteurs peu sensibles à la conjoncture. Néanmoins, il semble actuellement prématuré de renforcer l'exposition aux secteurs cycliques.
- Une large diversification avec un accent sur les valeurs de qualité, qui se distinguent par de solides bilans et un pouvoir élevé de fixation des prix, 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

- Après une longue période de taux nominaux négatifs, la **répression financière** se poursuit avec une **phase de taux réels négatifs**.
- 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 a récemment entamé son cycle de resserrement monétaire. En parallèle, les banques centrales commencent à réduire la taille de leurs bilans. Ces deux éléments devraient continuer à peser sur les marchés obligataires.
- Attisés par la dégradation des perspectives conjoncturelles, les marchés américains prévoient déjà que le cycle de relèvement des taux de la Fed atteindra son point culminant vers le premier trimestre 2023. Cela semble aujourd'hui prématuré, car les taux d'inflation devraient certes atteindre un pic dans les mois à venir, mais les moteurs d'inflation persistants tels que les salaires et les loyers devraient exiger un durcissement plus ferme de la politique monétaire.
- Le nouvel « instrument de protection de la transmission (IPT) » offre à la BCE une grande flexibilité pour contenir l'écart des taux obligataires entre les pays de la zone euro, surtout en l'absence de limite de volume. Le fait de soumettre l'activation de cet instrument à un état des lieux préalable par différentes institutions constitue un élément positif. L'une des principales questions sera de savoir quand précisément l'évolution des rendements obligataires ne sera plus fondamentalement justifiable. Il reste à voir si cet instrument se montrera efficace dans la pratique et s'il sera valable sur le plan juridique.
- 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 avoir bien résisté, mais les risques baissiers pour la croissance recommandent le maintien d'une allocation défensive.

Devises

- Le mois de juillet a été marqué par plusieurs fluctuations de change notables : l'euro s'est brièvement négocié sous la parité avec le dollar américain, et il fallait payer près de 140 yens japonais pour un dollar américain. Dans les deux cas, la dévaluation s'explique principalement par l'écart des taux directeurs et par les communications divergentes des banques centrales en matière de politique monétaire.
- Les investisseurs spéculatifs présentent déjà un positionnement long important sur le dollar américain. Un mouvement technique inverse en faveur de l'euro ou du yen est donc envisageable à court terme.
- Néanmoins, dans le contexte actuel d'incertitude, le dollar américain pourrait continuer à être considéré comme une « valeur refuge » classique, au même titre que le franc suisse par exemple.
- Le dollar américain paraît toujours surévalué au regard des parités de pouvoir d'achat.

Matières premières

- Alors que la crise énergétique européenne a fait grimper à des niveaux records les prix du gaz sur les marchés à terme, on a assisté récemment à une baisse des prix de nombreuses autres matières premières, y compris le pétrole. Cela reflète d'une part une diminution de la demande chinoise pendant les confinements de ces derniers mois, et d'autre part un ralentissement économique observable à l'échelle mondiale. Cela devrait contribuer à atténuer les craintes inflationnistes.
- À noter toutefois : après des années de sous-investissements dans les capacités de production, l'offre de nombreuses matières premières est devenue limitée face à une demande qui demeure soutenue, tout du moins en partie. De nombreux métaux comme le cuivre devraient rester soutenus de manière structurelle par la demande en raison de l'électrification de la mobilité et de la modernisation nécessaire des réseaux électriques.

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 (mal) interprétée comme l'absence de fluctuations de cours – Il ne faut pas non plus sous-estimer l'inflation.
- 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

Stefan Rondorf

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.