

# Revue des marchés

## Les temps changent (contraction – reprise)

Les temps changent à tous les niveaux. Une restructuration géopolitique mondiale est en cours. La « démondialisation » prend forme. La croissance démographique se poursuit, mais à un rythme plus lent, la population mondiale vieillit. Les baby-boomers partent en retraite. Depuis 2013, il y a plus de départs que d'entrées dans la vie active dans les pays industrialisés. Des pénuries de main-d'œuvre se font soudainement jour, comme en témoignent notamment les derniers chiffres de l'emploi aux États-Unis. **L'inflation** – un épouvantail que l'on croyait depuis longtemps disparu – revient à la charge, contraignant les banques centrales du monde entier à agir, que celles-ci le veuillent ou non compte tenu du ralentissement conjoncturel. La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) ont été étonnamment explicites en indiquant que la lutte contre l'inflation était prioritaire, même par rapport aux problèmes de croissance. La période historiquement longue de taux (nominaux) négatifs a brutalement pris fin. Les investisseurs sont désormais confrontés à des rendements réels quasi nuls après déduction de l'inflation. Et alors que les observateurs scrutent avec une suspicion croissante les données conjoncturelles en quête de signes de récession, voire de stagflation, la nouvelle **vague de croissance à long terme** vers l'économie neutre en carbone se déploie. Les temps changent. La tendance à la **décarbonation** fait déjà le tri entre gagnants et perdants. La guerre en **Ukraine** et les pénuries d'approvisionnement en gaz qui en découlent accélèrent la transition vers une économie mondiale neutre en gaz à effet de serre, mais aussi la **démondialisation**. Les tensions géopolitiques viennent s'ajouter à cette tendance déjà soutenue par la transformation numérique (qui rend l'emploi de robots sur le territoire national meilleur marché que la main-d'œuvre à l'étranger).

En somme, l'inflation est là pour durer. Les temps changent de ce point de vue aussi.



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

**Dans un environnement de rendements nominaux faibles et de rendements réels nuls, les gérants d'investissement n'ont pas la tâche facile, ne serait-ce que pour préserver le pouvoir d'achat des actifs.**

### Au 26/08/2022

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 274	<b>États-Unis</b>	3 mois	3,07
FTSE 100	7 427		2 ans	3,34
Euro Stoxx 50	3 604		10 ans	3,04
S&P 500	4 058	<b>Zone euro</b>	3 mois	0,52
Nasdaq	12 142		2 ans	0,78
Nikkei 225	28 641		10 ans	1,27
Hang Seng	20 170	<b>Japon</b>	3 mois	0,06
KOSPI	2 481		2 ans	-0,09
Bovespa	112 299		10 ans	0,23
<b>Devises</b>		<b>Matières premières</b>		
USD/EUR	1,001	Pétrole (Brent, en USD/baril)		101,1

Dans un environnement de rendements nominaux faibles et de rendements réels nuls, les gérants d'investissement n'ont pas la tâche facile, ne serait-ce que pour préserver le **pouvoir d'achat des actifs**. Impossible de se passer des formes de placement plus risquées, notamment des actions, qui ont la réputation de bien se défendre face à l'inflation.

Mais plus de rendement implique inévitablement plus de risque. Et les risques n'ont pas diminué : la conjoncture est sur la mauvaise pente, les banques centrales luttent contre l'inflation et pourraient, exception faite de la Chine, continuer à resserrer leurs taux. N'oublions pas non plus la géopolitique, qui fait son grand retour.

Il est opportun de revoir la composition à moyen et long terme des investissements et de miser sur les segments qui profiteront de ce changement d'ère.

Inutile de vous inquiéter. Profitez des temps qui changent.

*Dr Hans-Jörg Naumer*

## Focus sur les marchés

### Allocation tactique actions et obligations

- Les nuages continuent de s'amonceler dans le ciel économique, ce que reflètent progressivement aussi les prévisions du consensus. Alors que les anticipations d'inflation pour 2022 et 2023 ne cessent d'être revues à la hausse partout dans le monde, les économistes corrigent leurs prévisions de croissance à la baisse.
- Selon notre indicateur interne de risque de récession, la probabilité d'une récession aux États-Unis a fortement augmenté, même si le marché de l'emploi continue de tourner à plein régime.
- La politique monétaire, notamment de la Fed, ne devrait pas s'en laisser conter. Les banques centrales savent qu'elles doivent restaurer leur crédibilité après avoir bien trop longtemps évoqué une inflation « provisoire ». Conséquence : elles doivent en faire plus sur le front de la hausse des taux.
- Sur le plan tactique à court terme, la situation d'ensemble suggère de maintenir la sous-pondération des actions pour des questions de risque.

### Actions

- Les valorisations des actions, mais aussi des emprunts d'État et des obligations d'entreprises, se sont améliorées sur un grand nombre de points, même si elles restent hétérogènes.
- Les valeurs de la zone euro, du Royaume-Uni et des pays émergents peuvent ainsi être considérées comme sous-évaluées. Mais sur le marché américain, les décotes des derniers mois ont été moins importantes, si bien que ce segment semble toujours surévalué. Dans l'ensemble, on note une baisse sensible des survalorisations au niveau mondial.
- Les attentes excessives concernant les bénéfices des entreprises pour les trois à cinq prochaines années ont été revues à la baisse, ce qui devrait limiter les déceptions.

### Obligations

- Après une longue période de taux nominaux négatifs, la **répression financière** se poursuit avec une **phase de taux réels négatifs**.
- L'inflation s'enracine. L'inflation sous-jacente, qui ne tient pas compte des prix de l'énergie et des produits alimentaires, continue d'augmenter.
- Les conditions de financement se sont globalement dégradées, surtout dans les pays émergents.
- Au niveau des emprunts d'État, la hausse des rendements de ces derniers mois a entraîné une amélioration relativement nette des valorisations. Les rendements souverains ont presque tous quitté le territoire négatif, mais restent encore faibles, surtout au vu de l'inflation. Compte tenu de l'évolution de l'inflation et de la politique monétaire à venir, il y a lieu de privilégier les échéances courtes, dans le sens où elles limitent le risque de duration.
- Dans la zone euro, l'accent devrait être mis sur les pays cœur.

### Devises

- D'après nos modèles, le dollar américain est surévalué par rapport aux principales devises des pays industrialisés, mais aussi émergents (parfois très fortement).
- Or, le cap restrictif de la Fed devrait lui donner un élan supplémentaire.
- En outre, dans le contexte actuel d'incertitude, le dollar américain continue d'être considéré comme une « valeur refuge » classique, au même titre que le franc suisse par exemple, ce qui devrait également soutenir son cours.

### Matières premières

- Une pondération tactique neutre sur les matières premières s'impose. Le secteur de l'énergie profite de la hausse des prix et des pénuries. L'offre est soumise à des contraintes.
- Toutefois, la hausse des taux d'intérêt, la vigueur du dollar et les craintes de récession croissantes pèsent sur le secteur.
- Grâce aux investissements dans l'efficacité énergétique et à la transition vers les énergies renouvelables, la décarbonation de l'économie mondiale devrait offrir des opportunités allant bien au-delà des considérations de timing.

**Thème d'investissement : Croissance verte**

- Le changement climatique représente la problématique la plus pressante de notre époque.
- La « décroissance », autrement dit le renoncement volontaire à la croissance économique, n'est pas une option. Les objectifs de développement durable des Nations Unies nous rappellent notamment qu'il faut poursuivre la lutte contre la famine et la pauvreté.
- Selon les prévisions des Nations Unies, la population du continent africain devrait augmenter de trois milliards d'individus pour atteindre 4,3 milliards d'habitants à l'horizon 2100. À ce sujet, l'Organisation mondiale de la santé (OMS) parle des « forgotten 3 billion », les trois milliards de personnes qui ne disposent toujours pas d'énergie propre chez elles, mais doivent encore cuisiner avec des fours à feu ouvert inappropriés.
- Il s'agit de « croissance verte » et non de « décroissance ». Il s'agit de la décarbonation de l'économie mondiale. Énergies renouvelables, intelligence artificielle, investissements dans les infrastructures... la transition vers une économie neutre en carbone implique des investissements, implique de la croissance et implique des opportunités d'investissement. Irréversible, ce « changement d'ère » est une **tendance à long terme**.
- La décarbonation de l'économie mondiale doit être considérée davantage sous l'angle des investissements que du point de vue des coûts, sachant que le changement démographique, l'urbanisation et la pénurie de matières premières entrent simultanément dans l'équation. Du point de vue des investisseurs, ces évolutions devraient profiter à l'IA (« intelligence artificielle »), aux énergies intelligentes et à l'efficacité énergétique, ainsi qu'au thème de l'« eau » (approvisionnement et traitement) et à l'approvisionnement alimentaire (« sécurité alimentaire »). Sur le plan géopolitique, la sécurité informatique (« cybersécurité ») constitue une autre possibilité de placement.



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](http://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](http://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](http://www.allianzgi.com/Info)). Un résumé des droits des investisseurs peut être trouvé ici ([www.regulatory.allianzgi.com](http://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.