

Revue des marchés

Retour à l'équilibre

Pour schématiser, l'environnement actuel d'inflation élevée s'apparente à un déséquilibre brutal entre l'offre et la demande. La hausse, parfois à deux chiffres, des prix à la consommation dans certains pays indique que l'équilibre a été rompu dans de nombreuses économies. La recette, simplifiée, pour lutter contre l'inflation consiste par conséquent à réduire la demande et élargir l'offre. Voilà pour le scénario idéal.

Mais dans les faits, quelle forme pourrait revêtir un retour à l'équilibre ? Concernant la réduction de la demande, les banques centrales jouent un rôle déterminant, notamment par l'intermédiaire de leur politique de taux. Les hausses de taux renchérissent toutes sortes de crédits, si bien que la demande de biens d'équipement, de produits de consommation et de logements diminue, toutes choses étant égales par ailleurs. Cependant, leur effet est ressenti avec un certain décalage que l'on ne peut que prévoir a priori et qui est en général d'au moins un an. En attendant, les banquiers centraux, Réserve fédérale en tête, s'efforcent de joindre le geste à la parole, comme en attestent les déclarations particulièrement pertinentes de Jerome Powell ces derniers temps, mais aussi les relèvements de taux de la Réserve fédérale américaine. Le président de l'institution a souligné que la Fed devra faire preuve de persévérance, mettant en garde contre les assouplissements prématurés de la politique monétaire dans le passé. Les projections de la Fed anticipent un niveau de taux directeur supérieur à 4,5% au printemps de l'année prochaine. Et les autres banques centrales ne restent pas non plus les bras croisés. En septembre, la Banque centrale européenne, la Banque d'Angleterre et la Riksbank suédoise ont procédé à un relèvement significatif de leurs taux directeurs.

Reste l'offre. Quelles adaptations permettraient d'alléger la pression sur les prix ? À court terme, le désengorgement progressif des chaînes d'approvisionnement et des capacités de transport soutient l'offre de produits intermédiaires, notamment les puces électroniques ou le bois de construction. En conséquence, le pic des prix devrait prochainement être dépassé pour certains produits. Même s'ils restent historiquement très



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist
Global Economics &
Strategy

Le retour à l'équilibre pourrait essentiellement passer par la réduction de la demande à moyen terme.

Au 03/10/2022

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 004	États-Unis	3 mois	3,75
FTSE 100	7 057		2 ans	4,26
Euro Stoxx 50	3 462		10 ans	3,80
S&P 500	3 678	Zone euro	3 mois	1,17
Nasdaq	10 815		2 ans	1,69
Nikkei 225	26 992	10 ans	2,11	
Hang Seng	17 080	Japon	3 mois	0,05
KOSPI	2 209		2 ans	-0,06
Bovespa	116 134		10 ans	0,25
Devises		Matières premières		
USD/EUR	0,976	Pétrole (Brent, en USD/baril)		88,9

élevés, les prix de l'énergie en Europe se sont légèrement détendus car les stocks de gaz ont été reconstitués plus rapidement que prévu. En revanche, le processus d'augmentation de l'offre sur le marché de l'emploi s'inscrit essentiellement sur le long terme, notamment grâce à l'immigration. À court terme, la situation reste tendue. Ainsi, d'après une étude récente, le potentiel de main-d'œuvre aux États-Unis accuse encore un déficit de 500 000 personnes environ par rapport au niveau de 2019, en raison essentiellement de la pandémie. En conséquence, la dynamique des salaires ne refluera sans doute que lorsque la demande de travail diminuera.

Et de manière générale, le retour à l'équilibre pourrait essentiellement passer par la réduction de la demande à moyen terme.

Pour les investisseurs, ce processus implique une période difficile prolongée. La patience est de mise car le retour à l'équilibre prendra un certain temps. Il est toutefois encourageant de noter que les attentes en matière de conjoncture et la trajectoire de taux des banques centrales sont considérées comme plus réalistes aujourd'hui qu'elles ne l'étaient il y a quelques mois.

Préservez votre propre équilibre,

Cordialement,

Stefan Rondorf

Focus sur les marchés

Allocation tactique actions et obligations

- La réduction de la demande pour restaurer l'équilibre économique passe par une dégradation des perspectives de croissance. Mais à l'exception du marché de l'immobilier, la conjoncture américaine résiste bien jusqu'à présent. Les entreprises se sont assurées des taux bas sur plusieurs années avec des financements à moyen terme, tandis que les consommateurs peuvent encore puiser dans l'épargne constituée pendant la pandémie. La Fed devra peut-être resserrer sa politique monétaire plus fortement que prévu.
- Dans la zone euro, la majorité des pays s'attendent à une récession durant l'hiver, provoquée notamment par le ralentissement de la consommation, mais aussi par les réductions de production dues à la flambée des prix de l'énergie.
- La dégradation des perspectives de croissance et la lutte que mènent les banques centrales contre l'inflation continuent 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 marchés obligataires ont été très agités ces derniers temps. Les participants au marché anticipent désormais bien plus de relèvements de taux qu'il y a encore quelques semaines. La détérioration des statistiques conjoncturelles devrait stabiliser les emprunts d'État à moyen terme surtout si celles-ci pointent vers un ralentissement sur les marchés de l'emploi.

Actions

- Le processus de normalisation des ratios de valorisation se poursuit. Pour les actions américaines, les vents contraires pourraient toutefois souffler un peu plus longtemps. Les opportunités de demain se dessineront progressivement pour les investisseurs patients.
- À la suite de certains avertissements sur bénéfices remarquables, les analystes deviennent de plus en plus prudents en ce qui concerne les perspectives bénéficiaires de la majorité des entreprises. Il importe donc d'analyser les moteurs de bénéfices : certaines entreprises sont lourdement impactées par les coûts de l'énergie, tandis que d'autres continuent de profiter d'une demande globalement solide.
- Selon les sondages d'opinion, les investisseurs restent exceptionnellement pessimistes. Mais cela ne garantit pas une stabilisation rapide. Dans le passé, le pessimisme a parfois culminé quelques mois avant que les marchés actions n'atteignent leurs points bas. Un terreau propice à une stabilisation provisoire pourrait néanmoins progressivement se mettre en place.
- Il est donc recommandé de conserver un positionnement défensif au niveau des portefeuilles d'actions. Les stratégies axées sur les dividendes solides et élevés et diversifiées sur de nombreux secteurs devraient maintenant tirer leur épingle du jeu.

Obligations

- A posteriori, la réaction tardive, mais très ferme des banques centrales aux taux d'inflation durablement élevés sème le trouble sur les marchés obligataires.
- Le marché des emprunts d'État britannique subit notamment un véritable choc de volatilité. En cause, l'annonce par le nouveau gouvernement de mesures de relance budgétaire massives financées par la dette afin d'alimenter la croissance et donc l'excès de demande que la Banque d'Angleterre tente de juguler depuis des mois à grands renforts de hausses des taux. Afin de réduire les risques pour la stabilité financière, la Banque d'Angleterre a été contrainte de recourir à des achats afin de soutenir les Gilt (emprunts d'État britanniques).
- En revanche, l'issue du scrutin en Italie a laissé les investisseurs obligataires de marbre dans la mesure où la victoire de l'alliance de droite était prévisible. Mais sur des marchés globalement fébriles, l'écart entre les rendements italiens et allemands a atteint un plus haut annuel. L'incertitude politique reste élevée, mais n'a rien d'exceptionnel.
- Aux États-Unis, les niveaux de taux intégrés dans les cours des marchés monétaires se rapprochent progressivement des dernières projections du FOMC de la Fed. En revanche, les participants au marché restent convaincus que les taux d'intérêt repartiront légèrement à la baisse au deuxième semestre 2023.
- 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

- La vigueur du dollar américain se maintient. Pour l'heure, une consolidation de cette évolution ne semble réaliste que si d'autres banques centrales s'alignent sur le rythme de relèvement des taux de la Fed dans les prochains mois et que l'avantage compétitif des coûts relatifs de l'énergie redevienne défavorable aux États-Unis.
- Si l'appréciation du dollar devait se poursuivre, les risques pour la stabilité financière augmenteraient à travers le monde, notamment dans les pays émergents qui doivent servir des dettes élevées libellées en dollar. De très nombreux pays, zone euro incluse, « importent » l'inflation dans leur économie par l'intermédiaire de leur monnaie nationale faible.
- La politique économique contradictoire du nouveau gouvernement britannique a mis à mal la livre sterling ces derniers jours.

Matières premières

- Une pondération tactique neutre sur les matières premières s'impose. Les principaux facteurs d'influence envoient des signaux équivoques. Le dollar fort pèse sur de nombreuses matières premières. La demande devrait globalement faiblir. Cela pourrait toutefois occasionner une réduction de l'offre sur certains marchés (par exemple l'OPEP avec le pétrole), tandis que pour d'autres matières premières, l'offre est de toute façon structurellement faible.
- 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 : Faut-il prendre le train en marche ou attendre ?

- Même en période de rendements réels négatifs, la même règle d'or prévaut : qui souhaite percevoir davantage de rendement doit être prêt à prendre de plus grands risques, en acceptant des fluctuations plus importantes des cours. L'attention se focalise donc sur les marchés actions.
- L'histoire montre qu'au delà de tous les hauts et les bas des marchés, une exposition aux actions a toujours fini par porter ses fruits, mais non sans périodes parfois douloureuses.
- La question qui se pose est donc la suivante : faut-il s'exposer à présent au marché actions, ou préférer attendre encore ? Les incertitudes sont fortes. L'invasion de l'Ukraine crée de nombreux impondérables. Sans oublier les taux d'inflation en hausse et les banques centrales qui resserrent leurs taux d'intérêt.
- Faut-il prendre le train en marche ou attendre ? Telle est donc la question. Du point de vue de l'économie comportementale, aucune décision n'est facile, car l'aversion pour le risque qui prédomine peut conduire les investisseurs à demeurer trop longtemps sur la touche. La peur des pertes est alors tout simplement trop forte. Mais cela peut aboutir à des performances durablement faibles.
- Ce phénomène s'observe à l'aune du passé : un investisseur qui aurait été exposé pendant les 25 dernières années aux marchés actions internationaux (représentés par l'indice MSCI World), mais sans les 20 meilleures séances de cette période, aurait bénéficié d'une performance moyenne de 2,7% par an. En manquant les 40 meilleures séances, il aurait accusé une perte de 0,6% par an. En revanche, en restant exposé la totalité du temps, l'investisseur aurait profité d'une performance de près de 8% par an.
- Naturellement, ce constat est rétrospectif. L'évolution passée des marchés a peu de chances de se reproduire à l'identique, mais cette vision est riche d'enseignements, car elle illustre combien rester à l'écart du marché peut coûter cher.
- L'adoption d'une exposition progressive, basée sur la proportionnalité, peut se révéler utile. Dans le cadre d'une telle démarche, le montant à investir est fixé à l'avance, mais l'investissement est réalisé en plusieurs fois à proportions égales, réparties sur une période déterminée, par exemple six mois.
- Du point de vue de la psychologie comportementale, le fait de s'en tenir à cette stratégie rejoint l'effet dit « du coût moyen » dans les plans d'épargne.



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.