

Revue des marchés

« Winter is coming »

« L'hiver arrive » - du point de vue du calendrier, cette phrase culte issue de la série fantastique « Games of Thrones » relève de la banalité. Alors que l'hiver se rapproche effectivement dans l'hémisphère nord, cette perspective est plus inquiétante sur le plan économique : la question n'est pas de savoir si l'hiver vient, mais dans quelle mesure il sera rigoureux. La demande en énergie, et surtout en gaz, en dépendra. À la différence du pétrole, il n'existe pas de marché mondial pour le gaz, comme en atteste notamment l'existence de plusieurs places de marché affichant des cours différents. En l'absence de gazoducs reliant les continents, la suspension des livraisons de gaz russe a provoqué un choc de l'offre sur le Vieux continent où les prix du gaz explosent. Cet environnement met la pression sur l'industrie, qui se retrouve confrontée à un violent choc des prix et à des incertitudes d'approvisionnement, ainsi que sur la consommation, touchée par l'érosion du pouvoir d'achat. Dans ce contexte, la vigueur de l'hiver prochain reste un facteur d'incertitude pour la conjoncture et l'inflation qui ne peut être atténué que par l'augmentation des capacités, par exemple des terminaux GNL.

Mais il ne faut pas non plus oublier que le prix du pétrole, notamment celui du WTI si important pour les États-Unis, est orienté à la baisse depuis le mois de juin. Le Brent, plus prisé des Européens, a reculé presque au même rythme. Dans le même temps, la hausse du prix du gaz européen s'est également réduite. Si nous sommes encore loin d'atteindre un niveau normal, ce sont là plus que de simples signes d'espoir.

Ces lueurs d'espoir devraient aussi soulager la conjoncture, qui en a bien besoin. Les signes annonciateurs de l'hiver se sont multipliés. Notre indicateur Macro Breadth, qui reflète l'évolution conjoncturelle à travers le monde, poursuit son ralentissement tandis que les prévisions de croissance continuent d'être revues à

Au 28/10/2022

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 252	États-Unis	3 mois	4,44
FTSE 100	7 042		2 ans	4,35
Euro Stoxx 50	3 613		10 ans	3,94
S&P 500	3 901	Zone euro	3 mois	1,61
Nasdaq	11 102		2 ans	1,79
Nikkei 225	27 587		10 ans	1,97
Hang Seng	14 863	Japon	3 mois	0,05
KOSPI	2 268		2 ans	-0,04
Bovespa	114 539		10 ans	0,25
Devises		Matières premières		
USD/EUR	0,995	Pétrole (Brent, en USD/baril)		95,8

la baisse. La récession en Europe semble actée. En revanche, l'économie américaine se montre plus résistante.

« Winter is coming » – l'hiver arrive, certes, mais rappelons-nous aussi qu'après lui vient le printemps. Ce principe devrait également s'appliquer aux marchés financiers. Les prix de l'énergie pourraient en être un indice, tout comme le fait que de nombreux indicateurs de confiance anticipent déjà une période glaciaire. Mais les évolutions anticipées ne peuvent guère engendrer de mauvaises surprises.

Je vous souhaite à tous un beau printemps boursier,

Dr Hans-Jörg Naumer.



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

**« Winter is coming »
– l'hiver arrive, certes,
mais rappelons-nous
aussi qu'après lui vient le
printemps. De nombreux
indicateurs de confiance
anticipent toutefois une
période glaciaire.**

Focus sur les marchés

Allocation tactique actions et obligations

- Alors que la conjoncture mondiale a atteint son zénith, qu'une récession semble inévitable en Europe et que la probabilité de récession calculée par nos modèles augmente également aux États-Unis, de plus en plus de signes récents laissent supposer que l'inflation globale a franchi son pic.
- Toutefois, contrairement à l'inflation globale, l'accélération de l'inflation sous-jacente mondiale se poursuit, ce qui devrait inciter les grandes banques centrales, à l'exception notable de la Banque populaire de Chine (PBoC), à maintenir leur cap restrictif.
- Du point de vue **tactique**, une allocation prudente reste de mise dans un contexte d'incertitudes géopolitiques persistantes.
- Les investisseurs à moyen et long terme observent d'ores et déjà un sentiment particulièrement négatif qui se reflète dans les indicateurs conjoncturels et de marché. L'enquête Fundmanager Survey de Bank of America a même atteint plusieurs points bas. Les attentes à l'égard de l'évolution macroéconomique se sont effondrées d'après la dernière enquête. Les gérants de fonds auraient capitulé, estimant que « ça ne peut pas être pire », comme en atteste leur tendance à surpondérer les liquidités et à sous-pondérer les actions.
- Les marchés semblent anticiper une période glaciaire, au lieu du printemps qui suivra l'hiver boursier. Ce contexte pourrait rapidement devenir un contre-indicateur.

Actions

- Le processus de normalisation des ratios de valorisation se poursuit sur les marchés actions. Les opportunités de demain se dessinent progressivement pour les investisseurs patients, et ce d'autant plus que le moral des marchés semble déjà refléter une « période glaciaire ».
- Il est donc recommandé de conserver un positionnement défensif tactique au niveau des portefeuilles d'actions jusqu'à ce que le sentiment de marché se retourne. Les stratégies axées sur les dividendes solides et élevés et diversifiées sur de nombreux secteurs devraient maintenant tirer leur épingle du jeu.
- Dans le même temps, il est judicieux de se préparer à une augmentation stratégique de la part des actifs réels, dont font partie les actions, au sein du portefeuille dans l'optique d'une hausse probable de l'inflation.

Obligations

- L'inflation reste à l'ordre du jour, notamment pour les banques centrales.
- Le prix du pétrole et le cycle de croissance déterminent l'inflation à court terme. Les coûts unitaires du travail, la proportion de bons du Trésor détenus par la Réserve fédérale américaine (Fed) et les échanges internationaux, mais aussi la lutte contre le changement climatique sont des moteurs d'inflation à long terme.
- D'autres relèvements de taux significatifs de la part de la Fed sont à prévoir. La banque centrale américaine entend restaurer sa crédibilité dans la lutte contre l'inflation au risque d'affaiblir la demande au passage.
- La compensation de l'inflation s'est normalisée, dans une certaine mesure, sur les marchés obligataires, mais pas encore totalement. Nous partons du principe que les rendements réels, en particulier, continueront d'augmenter, entraînant les rendements nominaux dans leur sillage.
- Dans ce contexte, il paraît judicieux de raccourcir encore la durée, notamment sur le marché obligataire européen.
- Un positionnement défensif reste recommandé pour les obligations d'entreprises (investment grade et high yield, autrement dit, les catégories de notation supérieures comme inférieures). Les valorisations ne semblent pas excessivement attractives compte tenu des risques de récession mondiaux accrus.

Devises

- Sur la base de notre modèle d'équilibre à long terme, le dollar américain est surévalué par rapport aux autres grandes devises des pays industrialisés et émergents.
- La vigueur du billet vert se maintient en dépit de ces signaux de valorisation. Pour l'heure, une consolidation 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 redevient 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.

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 : l'investissement thématique

- L'investissement thématique, autrement dit les placements qui misent sur les tendances à long terme au-delà des biais géographiques et sectoriels, semble gagner en popularité auprès des investisseurs.
- Au final, il s'agit de « **l'investissement dans les 4D** » : la démondialisation progresse. La tectonique des plaques géopolitique ne s'exprime pas seulement dans la désorganisation des chaînes d'approvisionnement, elle est également renforcée par une autre impulsion positive : la digitalisation.
- Si les robots coûtent de moins en cher, la production à l'étranger est de moins en moins avantageuse et la relocalisation de la production là où se situent les acheteurs devient plus simple et meilleur marché.
- Vient ensuite la démographie. La croissance démographique se poursuit, mais la population mondiale vieillit. La part des actifs dans la population diminue à travers le monde, ce qui engendrera des pressions salariales.
- En parallèle, la tendance à la décarbonisation de l'économie mondiale continue.
- La démondialisation, la digitalisation, la démographie et la décarbonisation sont les 4 grands D qui se reflètent également dans des évolutions telles que la hausse de la demande en matières premières et l'urbanisation. Les investisseurs orientés sur le long terme devraient étudier ces tendances de plus près.



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.