

Revue des marchés

2023 - Prêts pour un nouveau départ

L'année 2022 a été marquée par de profonds bouleversements : d'une part, le retour de l'inflation, qui a entraîné la fin brutale d'une décennie de taux bas. D'autre part, le retour de la guerre en Europe, qui a déclenché une crise énergétique et accru les incertitudes géopolitiques.

En 2023, les retombées de ces **mutations** devraient se faire davantage sentir. La probabilité d'une récession aux États-Unis dans le courant de l'année 2023 a augmenté, conséquence du frein conjoncturel imposé par la politique monétaire de la Réserve fédérale et de la baisse du moral des consommateurs induite par la chute des revenus réels. L'inflation devrait avoir franchi son point culminant dans de nombreuses grandes économies, notamment sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et des biens, ce qui soulagera quelque peu les consommateurs. Les marchés de l'emploi restent toutefois tendus tandis que l'inflation sous-jacente et des services ne devrait refluer que très lentement. Le taux cible de 2 % d'inflation que visent nombre des grandes banques centrales de manière implicite ou explicite semble hors de portée – **l'inflation s'est installée dans la durée.**

On peut en conclure que les relèvements de taux des grandes banques centrales ne sont pas près de s'arrêter. Les **taux directeurs** devraient continuer d'augmenter et rester durablement plus élevés que ce qu'anticipent actuellement les marchés monétaires.

Pour les investisseurs, cela pourrait se traduire dans un premier temps par des tensions persistantes sur les marchés. Dans le même temps, cette situation offre l'opportunité d'un nouveau départ, autrement dit une réorientation du portefeuille. Les **marchés des emprunts souverains** devraient regagner en attractivité dans le courant de l'année à mesure que le cycle de



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist
Global Economics &
Strategy

Les marchés des emprunts souverains devraient regagner en attractivité dans le courant de l'année à mesure que le cycle de resserrement des taux progresse et que les rendements augmentent.

Au 28/11/2022

Indices actions		Taux d'intérêt en %		
CAC 40	6 665	États-Unis	3 mois	4,73
FTSE 100	7 474		2 ans	4,55
Euro Stoxx 50	3 936		10 ans	3,71
S&P 500	3 964	Zone euro	3 mois	1,92
Nasdaq	11 050		2 ans	2,14
Nikkei 225	28 163		10 ans	1,97
Hang Seng	17 298	Japon	3 mois	0,05
KOSPI	2 408		2 ans	-0,02
Bovespa	108 782		10 ans	0,24
Devises		Matières premières		
USD/EUR	1,046	Pétrole (Brent, en USD/baril)		83,2

resserrement des taux progresse et que les rendements augmentent. Plus les risques pour la conjoncture et la qualité de crédit sont intégrés dans les spreads des obligations d'entreprises, plus l'entrée sur le marché est intéressante.

Les marchés actions atteignent généralement le creux de la vague durant une récession lorsque les évolutions peuvent être perçues comme étant moins pires que prévu et que le consensus s'apprête à franchir le « mur d'inquiétude ». [en anglais, « wall of worries »]. En attendant, il serait utile que les prévisions bénéficiaires des analystes reflètent les risques accrus de ralentissement conjoncturel. Dans un environnement où emprunter de l'argent n'a plus rien de gratuit, les entreprises aux flux de trésorerie réguliers qui représentent des revenus directs pour les investisseurs redeviennent attrayantes. Des thèmes polyvalents tels que la sécurité nationale, regroupant l'alimentation, l'énergie et la cybersécurité, semblent tout aussi intéressants que les innovations des entreprises qui permettent de mieux résister au changement climatique.

Préparez-vous pour un nouveau départ,

Cordialement,

Stefan Rondorf

Focus sur les marchés

Allocation tactique actions et obligations

- Les marchés financiers semblent être entrés dans une phase de transition : les craintes inflationnistes diminuent légèrement, tandis que les préoccupations concernant la croissance tendent à augmenter. Sur le plan **tactique**, cela pourrait signaler une stabilisation des marchés obligataires. Sur les marchés actions, le pic de l'inflation pourrait apporter un répit provisoire, surtout si le ralentissement de la croissance est moins brutal ou se fait attendre plus longtemps que prévu.
- De légers signaux positifs sont perceptibles au niveau des deux chocs de l'offre qui ont pesé sur la conjoncture mondiale en 2022 : les températures clémentes de l'automne et la baisse de la consommation ont quelque peu apaisé la crise de l'énergie en Europe. Dans le même temps, la **Chine** semble prête à assouplir, avec prudence, sa politique « zéro Covid ».
- Les investisseurs se montrent **prudents** et les réserves de liquidités semblent toujours élevées. L'absence de mauvaises nouvelles pourrait entraîner la couverture des positions « short » et soutenir les classes d'actifs risquées, notamment les obligations d'entreprises et les actions.
- Les investisseurs axés sur le long terme peuvent se réjouir de **l'amélioration des perspectives**. La hausse des rendements obligataires et la baisse des valorisations des actions laissent présager une hausse des revenus prévisibles à long terme, sans avoir à émettre d'autres hypothèses, simplifiant dès lors le réajustement en vue d'un nouveau départ.

Actions

- En dehors des États-Unis, les marchés actions semblent **attrayants** au niveau des indices. Les opportunités de demain se dessineront progressivement pour les investisseurs patients.
- Les **prévisions bénéficiaires** ne refléteront probablement pas encore l'intégralité des risques pesant sur les perspectives conjoncturelles. Au niveau des indices, la croissance bénéficiaire est majoritairement alimentée par le secteur de l'énergie, tandis que les prévisions bénéficiaires sont déjà revues à la baisse pour la majorité des autres secteurs. En Europe, les prévisions bénéficiaires ont bien résisté jusqu'à présent, notamment grâce aux effets de change. Les entreprises européennes qui effectuent une grande partie de leurs ventes en dollar en ont en particulier profité.
- À court terme, une certaine volatilité devrait continuer de planer sur les marchés actions. Mais les périodes de baisse permettront aux investisseurs de repositionner leur portefeuille d'actions en vue d'un **nouveau cycle** : les stratégies « income » axées sur les dividendes solides et élevés, diversifiées sur de nombreux secteurs devraient jouer un rôle, tout comme les investissements thématiques, notamment dans le domaine de la décarbonation.

Obligations

- La **hausse des rendements** redonne progressivement de l'attrait aux emprunts souverains, notamment américains. Le rendement réel des obligations américaines protégées contre l'inflation reste certes raisonnable, mais n'a jamais été aussi élevé depuis 2011 (1,5 % pour les échéances à dix ans). 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.
- La combinaison du léger recul des craintes inflationnistes et des préoccupations grandissantes pour la croissance pourrait rendre les emprunts d'État intéressants. L'investissement devra toutefois être progressif tant que de nouveaux relèvements de taux de la part des banques centrales sont prévisibles.
- Les investisseurs devront encore faire preuve d'un peu de patience en ce qui concerne 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.
- S'agissant de la **dette émergente**, il convient de prendre en considération les conditions financières mondiales, qui devraient devenir plus restrictives dans un premier temps. La prudence reste de mise tant que ce sera le cas.

Devises

- Sur la base de notre modèle interne 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 : 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

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.