

# La stabilité en périodes de disruption

Qui n'aspire pas à la stabilité en périodes de disruption ? Les facteurs de disruption sont omniprésents.

Qu'il s'agisse d'éléments structurels à long terme (citons à cet égard la numérisation, la démondialisation, la démographie ainsi que la décarbonation de l'économie mondiale) ou d'événements qui relèvent davantage de l'actualité, à l'instar de la géopolitique, de la politique monétaire, du calendrier électoral extrêmement chargé sur l'ensemble des continents et de l'année 2024. Sans oublier l'inflation, appelée à augmenter, qui viendra entamer le pouvoir d'achat au fil du temps, et notamment celui du capital.

Les rapports publiés par les entreprises mettent déjà l'accent sur les risques. Certes, l'indice de risque géopolitique, qui examine les articles quotidiens des principaux médias afin d'y trouver mention des risques géopolitiques, a reculé depuis l'éclatement du conflit en Ukraine,

mais il se maintient à des niveaux élevés pour ce pays ainsi que pour les États-Unis par exemple. De même, l'analyse des médias sous l'angle des publications politico-économiques conclut à l'incertitude.

Sur les marchés des capitaux, cet environnement de disruption n'a guère eu de conséquences, exception faite d'une volatilité largement accrue sur le segment obligataire, telle que représentée par l'indice Move. La volatilité est sensiblement moins élevée sur les marchés actions, bien que le début d'année ait été quelque peu chahuté. Une situation pour le moins inhabituelle. Cette divergence en matière de volatilité pourrait être due à la politique monétaire et à l'évolution de l'inflation.

Soit. Notre « indicateur d'apesanteur », qui met relation les fluctuations (volatilité) sur le marché actions américain et les ratios cours/bénéfices sur la base des bénéfices prévisionnels à 12 mois, signale une apesanteur marquée. Selon l'enquête menée par l'American Association of Individual Investors, la part des investisseurs privés « haussiers » (c'est-à-dire disposés à prendre des risques) sur le marché américain a nettement augmenté ces dernières semaines.

Les indicateurs de la Banque centrale européenne ainsi que des antennes régionales de la Réserve fédérale de St. Louis, Kansas City et Chicago révèlent tous une diminution (parfois sensible) des pressions exercées sur le système financier, ce qui se reflète également dans les primes pour risque de défaut.

L'insouciance qui ressort des indicateurs des marchés financiers semble contradictoire avec les forces disruptives à l'œuvre. Dans un tel contexte, l'amélioration relative des données renvoyées par les indicateurs conjoncturels et la normalisation qui semble s'amorcer sur le marché du travail américain constituent de bonnes nouvelles. Une récession n'est toujours pas à exclure dans la plus grande économie mondiale, mais les espoirs de passer à côté ne cessent d'augmenter.

Les investisseurs cherchant à placer leur capital sont toujours en quête de stabilité et de rendements en phase de disruption. La préservation du pouvoir d'achat demeure, encore et toujours, la première ligne de défense, dès lors que l'inflation devrait persister un certain temps.



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

**Les investisseurs doivent tenir compte de trois éléments :**

1. Avec la fin des taux d'intérêt faibles, voire négatifs, les **obligations** retrouvent leur attrait en tant que classe d'actifs.
2. Selon nos calculs, la corrélation entre actions et obligations (c'est-à-dire l'évolution simultanée de leurs cours) a diminué ces derniers mois. Elle n'est certes pas encore négative sur une base annuelle, mais vient tutoyer le niveau zéro. Ainsi, les obligations peuvent jouer plus efficacement leur rôle de diversification des risques au sein des solutions **multi asset**. En cas de choc pour l'économie mondiale, les obligations devraient être en mesure de couvrir les portefeuilles.
3. Les **actions** peuvent contribuer à contrer les effets de l'inflation. L'effet stabilisateur des distributions de dividendes ne doit pas non plus être sous-estimé. Certes, les dividendes sont incapables de briser l'interaction entre risques (accrus) et rendements (supérieurs), mais, comme l'a démontré à plusieurs reprises notre Étude sur les dividendes, qui en est aujourd'hui à sa 12e édition, les entreprises ont tendance à rester fidèles à leur politique de dividendes lorsque les fluctuations sont minimales (voir graphique).

Je vous souhaite stabilité et rendements en périodes de disruption

*Dr. Hans-Jörg Naumer*

**Le contexte actuel suggère donc l'allocation tactique suivante pour les actions et les obligations :**

- Les prévisions de bénéfices des analystes évoluent au gré de la conjoncture. Ainsi, les diminutions des attentes (« downgrades ») sont tout à fait normales. Il n'est pas rare que les anticipations de bénéfices des entreprises soient revues à la baisse au fil du temps. Mais une divergence marquée s'observe entre les secteurs.
- Les entreprises américaines et européennes semblent être en mesure de maintenir leurs marges, en dépit de chiffres d'affaires en recul. L'évolution des salaires et la charge d'intérêts minime, mais non durable, des entreprises, laissent toutefois présager de pressions sur les marges à l'avenir.
- En raison des valorisations parfois très dynamiques, la situation pourrait se compliquer pour les actions prospectives.
- La sélection devrait s'avérer payante parmi les actions. En période de politique monétaire restrictive et de ralentissement des taux de croissance, une génération de flux de trésorerie élevés et des bilans d'entreprise solides devraient constituer des éléments déterminants.

- La situation sur le marché obligataire pourrait se résumer comme suit : « bonds are back », ou « les obligations sont de retour ». S'il est toujours aussi difficile de combattre l'inflation et donc de préserver le pouvoir d'achat du capital, l'ère des rendements faibles, voire négatifs, est désormais révolue.
- Sur le plan de la politique monétaire, le pic de la hausse des taux d'intérêt semble avoir été atteint, même si les taux directeurs des grandes banques centrales resteront probablement élevés plus longtemps que ne le prévoient les marchés.
- Globalement, la prudence semble encore de mise à court terme/d'un point de vue tactique pour les placements plus risqués.

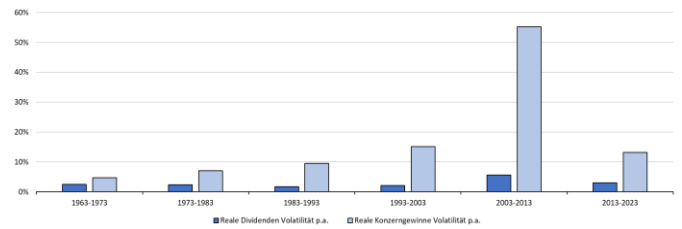
**Aperçu du marché au 26.01.2024**

Indices actions		
CAC 40		7.634
FTSE 100		7.635
Euro Stoxx 50		4.635
S&P 500		4.891
Nasdaq		15.455
Nikkei 225		36.027
Hang Seng		15.952
KOSPI		2.479
Bovespa		128.967
Taux d'intérêt en (%)		
États-Unis	3 mois	5,58
	2 ans	4,41
	10 ans	4,13
Zone euro	3 mois	3,93
	2 ans	2,89
	10 ans	2,25
Japon	3 mois	0,08
	2 ans	0,02
	10 ans	0,72
Devises		
USD/EUR		1,087
Matières premières		
Pétrole (Brent, en USD/baril)		82,0

## Thème d'investissement : Dividendes – La stabilité en périodes de disruption

- Démondialisation, numérisation, démographie ou encore décarbonation, la disruption est omniprésente ! C'est là qu'interviennent les dividendes. Leur pouvoir de stabilisation sur la performance totale ne doit pas être sous-estimé.
- Selon nos calculs, les dividendes ont historiquement apporté une contribution non négligeable aux rendements totaux des actions. Sur les 40 dernières années, ils ont contribué à hauteur de plus d'un tiers à la performance totale des actions européennes.
- Les entreprises tendent à s'en tenir à la politique de dividendes qu'elles ont choisie et à augmenter le montant de ces dividendes, plutôt que de le revoir à la baisse, et ce même lorsque leurs bénéfices sont moindres.
- Les actions d'entreprises qui distribuent des dividendes se sont par ailleurs révélées moins volatiles par le passé que celles d'entreprises qui n'en versent pas.
- La règle empirique se vérifie : les cours des actions sont plus volatils que les bénéfices des entreprises, lesquels sont plus volatils que les distributions de dividendes (voir graphique).

## Volatilité des bénéfices des entreprises et dividendes de l'indice S&P 500, de 1962 à décembre 2023 (en % par an)



Source : Shiller, R., U.S Stock Price Data since 1871 ; AllianzGI Capital Markets & Thematic Research. État : décembre 2023

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs.

### AGENDA 2024

16 – 18 Février	MSC	Munich Security Conference
6 Février	CA	Bank of Canada meeting
7 Février	EZ	ECB Governing Council meeting

→ [Aperçu de l'agenda économique 2024 \(cliquez ici\)](#)

**Mentions légales**

Allianz Global Investors GmbH, Bockenheimer Landstraße 42–44, 60323 Frankfurt am Main  
Global Capital Markets & Thematic Research, Dr. Hans-Jörg Naumer

**Les sources de données et d'informations non citées sont Thomson Reuters, Refinitiv Datastream, Bloomberg.**

**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.