

# Revue des marchés

## Vers un retour à l'équilibre

L'année 2022 pourrait à bien des égards être qualifiée d'« annus horribilis », malgré les progrès encourageants réalisés dans de nombreux pays pour endiguer la pandémie de COVID-19. La flambée des tensions géopolitiques provoquée par l'invasion de l'Ukraine par la Russie a plongé le monde, et l'Europe en particulier, dans la plus grave crise énergétique depuis les années 1970. En réponse à la hausse de l'inflation, les banques centrales des quatre coins du monde ont resserré leur politique monétaire à un niveau qui n'avait plus été observé depuis une quarantaine d'années, entraînant des pertes considérables sur les marchés financiers. La hausse des taux d'intérêt (réels) et la baisse simultanée des cours des actions ont privé les investisseurs de tout refuge dans ce contexte presque cataclysmique. Fort heureusement, un mouvement de reprise de fin d'année s'est ensuite amorcé à partir d'octobre/novembre, qui s'est poursuivi en décembre.

En 2023, les investisseurs seront à nouveau confrontés à des défis majeurs. L'évolution des marchés financiers devrait rester dictée par le cycle économique, la politique monétaire et les développements géopolitiques. L'inflation galopante, en premier lieu, peut être considérée comme un signe clair de déséquilibres cycliques et structurels croissants entre l'offre et la demande dans l'économie mondiale. Ces perturbations ont principalement été causées par des mesures d'incitation monétaires et budgétaires excessives, conjuguées à de profondes mutations structurelles (démographie, démondialisation, décarbonation) et à des chocs

### Au 30/12/2022

<b>Indices actions</b>		<b>Taux d'intérêt en %</b>		
CAC 40	6 565	<b>États-Unis</b>	3 mois	4,77
FTSE 100	7 452		2 ans	4,50
Euro Stoxx 50	3 846		10 ans	3,84
S&P 500	3 840	<b>Zone euro</b>	3 mois	2,18
Nasdaq	10 466		2 ans	2,56
Nikkei 225	26 095		10 ans	2,46
Hang Seng	19 781	<b>Japon</b>	3 mois	0,06
KOSPI	2 236		2 ans	0,03
Bovespa	109 735		10 ans	0,45
<b>Devises</b>		<b>Matières premières</b>		
USD/EUR	1,067	Pétrole (Brent, en USD/baril)		84,9

exogènes (COVID, Ukraine). Pour retrouver le chemin d'une croissance durable et ramener l'inflation au niveau visé par les banques centrales, l'économie mondiale devra regagner en stabilité grâce à un processus d'ajustement cyclique et structurel de plusieurs années.

L'année 2023 sera donc celle du retour à l'équilibre.

Dr. Hans-Jörg Naumer.



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

**En 2023, les investisseurs seront à nouveau confrontés à des défis majeurs. L'évolution des marchés financiers devrait rester dictée par le cycle économique, la politique monétaire et les développements géopolitiques.**

## Focus sur les marchés

### Allocation tactique actions et obligations

- Au cours du premier semestre 2023, l'évolution des marchés financiers mondiaux devrait continuer d'être dictée par la dynamique conflictuelle entre, d'une part, les vents favorables liés à l'affaiblissement des pressions inflationnistes et, d'autre part, les vents contraires liés à l'augmentation des risques de récession.
- D'un point de vue historique, si les périodes de baisse de l'inflation s'accompagnent généralement de solides performances pour les actifs risqués, c'est l'inverse qui se produit dans un environnement récessionniste.
- Dans un contexte de tensions géopolitiques persistantes, d'inflation accrue, de risques baissiers pour l'économie mondiale et de banques centrales acculées, les investisseurs resteront sans doute confrontés à des défis en 2023, avant que le renversement de la tendance économique ne se traduise par un changement de cap sur les marchés d'actions également.
- Face à l'évolution attendue de la conjoncture, il convient donc dans un premier temps d'adopter une attitude prudente vis-à-vis des actifs risqués.

### Actions

- En dehors des États-Unis, les marchés d'actions semblent désormais bénéficier d'une **valorisation** attrayante au niveau des indices et offrent de belles opportunités pour les investisseurs patients.
- Les **estimations de bénéfices** pourraient ne pas encore refléter complètement les risques pesant sur les perspectives économiques. Au niveau des indices, la croissance bénéficiaire est principalement tirée par l'énergie, tandis que les estimations de bénéfices sont déjà revues à la baisse dans la majorité des autres secteurs. Les estimations de bénéfices en Europe ont bien résisté jusqu'ici, fortement soutenues par les effets de change, qui ont surtout profité aux entreprises européennes réalisant un chiffre d'affaires important en dollars américains.
- Les marchés d'actions devraient dans un premier temps rester instables, ce qui offre toutefois l'opportunité aux investisseurs, en période de faiblesse, d'orienter leur portefeuille dans la perspective du **début d'un nouveau cycle**. Les stratégies axées sur le revenu, diversifiées dans de nombreux secteurs et versant des dividendes fiables et élevés auront à cet égard un rôle à jouer, tout comme les investissements thématiques, par exemple dans le domaine de la décarbonation.

### Obligations

- Avec la **hausse des rendements**, les emprunts d'État redeviennent progressivement plus intéressants pour les investisseurs, en particulier aux États-Unis, grâce notamment à l'apaisement des craintes inflationnistes et aux inquiétudes que commence à susciter la croissance.
- Une entrée progressive est cependant recommandée tant que les banques centrales sont susceptibles de procéder à de nouvelles hausses des taux.
- S'agissant des **obligations d'entreprises**, tant de bonne (investment grade) que de moins bonne qualité (high yield), la patience reste de mise. Les valorisations ne semblent pas particulièrement attrayantes dans un contexte de risques de récession accrus au niveau mondial.
- En ce qui concerne **les obligations des marchés émergents**, il convient de garder un œil sur les conditions financières mondiales, qui pourraient dans un premier temps devenir encore plus restrictives. En attendant, la prudence s'impose.

### Devises

- Selon notre modèle d'équilibre à long terme, le **dollar américain** est légèrement surévalué par rapport à la plupart des grandes devises des pays développés et émergents, mais conserve toute sa vigueur.
- Une consolidation n'est actuellement envisageable que si d'autres banques centrales suivaient à peu près le rythme de relèvement des taux de la Fed dans les prochains mois et si le désavantage concurrentiel des coûts énergétiques relatifs repassait dans le camp américain.
- Si l'appréciation du dollar américain se poursuit, **les risques pesant sur la stabilité financière** augmenteront dans le monde entier, en particulier dans les pays émergents qui doivent assurer le service d'une dette importante libellée en dollars américains. De très nombreux pays, y compris dans la zone euro, « importent » de l'inflation dans leur économie par le biais d'une monnaie nationale faible.

### Matières premières

- S'agissant des matières premières, une pondération neutre s'impose d'un point de vue tactique.
- Les principaux facteurs d'influence envoient des signaux ambigus. La vigueur du dollar américain pèse sur de nombreuses matières premières. La demande devrait globalement s'affaiblir. Cependant, certains réagissent en réduisant l'offre et les investissements (comme c'est par exemple le cas de l'OPEP sur le marché du pétrole). Pour d'autres matières premières, l'offre est structurellement faible.
- La décarbonation de l'économie mondiale devrait offrir des opportunités d'investissement dans l'efficacité énergétique et dans la transition vers les énergies renouvelables, qui vont au-delà des considérations de « timing ».

**Thème d'investissement : Se lancer ou attendre ?**

- Même en cas de rendements réels négatifs, la règle d'or s'applique : pour obtenir un meilleur rendement, il faut être prêt à prendre davantage de risques (fluctuations plus importantes des cours). Les marchés d'actions se retrouvent ainsi sous le feu des projecteurs.
- Cette approche porte généralement ses fruits d'un point de vue historique, quels que soient les hauts et les bas, mais il faut composer avec des périodes douloureuses entre les deux.
- Il est donc légitime de se poser la question : est-ce le bon moment d'investir sur le marché des actions ou vaut-il mieux attendre ? En effet, les incertitudes abondent. L'invasion de l'Ukraine a par exemple entraîné son lot d'impondérables. N'oublions pas non plus la hausse de l'inflation et les politiques monétaires, qui ont globalement pour effet de resserrer les cordons de la bourse.
- Se lancer ou attendre ? Telle est la question. Du point de vue de l'économie comportementale, il s'agit d'une décision difficile, car l'aversion au risque qui prévaut généralement conduit les investisseurs à attendre peut-être trop longtemps, par crainte des pertes, alors qu'en réalité ils passent à côté de rendements.
- L'analyse des données historiques ne laisse aucun doute : si un investisseur avait investi sur le marché mondial des actions, représenté par l'indice MSCI World, au cours des 25 dernières années, mais qu'il avait manqué les 20 meilleures séances boursières, il aurait obtenu un rendement annuel moyen de 2,7%. S'il était passé à côté des 40 meilleures séances, il aurait même subi une perte de 0,6% par an. En revanche, s'il était resté investi en permanence, il aurait gagné près de 8% chaque année.
- Facile de regarder dans le rétroviseur me direz-vous. Il est certes peu probable que le passé se répète à l'identique, mais les enseignements que l'on peut en tirer illustrent les risques d'une approche attentiste.
- Il peut être judicieux de procéder à un investissement progressif, c'est-à-dire de définir un certain montant puis de l'investir en plusieurs fois, réparti en montants égaux sur une période donnée, par exemple six mois.
- La psychologie comportementale associe le fait de s'enfermer dans une stratégie à l'effet du coût moyen bien connu dans le cadre des 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

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.