

Objectif maintenir le pouvoir d'achat

Si la Réserve fédérale américaine (**Fed**) a pour l'heure décidé de marquer une pause dans le relèvement de ses taux d'intérêt, la Banque centrale européenne (**BCE**) et la Banque d'Angleterre (**BoE**) ne laissent quant à elles planer aucun doute : la lutte contre l'inflation n'est pas encore terminée.

Même la banque centrale turque, qui avait jusqu'à présent suivi sa propre voie pour maîtriser l'inflation, a relevé ses taux d'intérêt. Et c'est une bonne chose. Le « grand rééquilibrage », un retour à l'équilibre de l'économie mondiale, est en cours et les déséquilibres qui sont apparus se matérialisent en premier lieu au niveau des prix. Il est donc d'autant

plus important que les autorités monétaires déjouent les attentes inflationnistes en alliant la parole aux actes. Même la Fed ne devrait pas rester inactive très longtemps. En faisant une pause, elle n'a apparemment cherché qu'à éviter des turbulences supplémentaires sur un marché déjà malmené par les problèmes des banques régionales américaines.

Pendant ce temps, les investisseurs continuent de **lutter contre la dépréciation** de leurs actifs. Le retour des rendements en territoire positif est certes rassurant, mais le temps n'est pas venu de se reposer. Bien au contraire. Si l'on se réfère aux taux d'intérêt réels, qui correspondent aux taux d'intérêt nominaux après déduction de l'inflation, la situation s'est même nettement dégradée. Les observations historiques à long terme¹ montrent que les taux d'intérêt réels négatifs sont rares, mais malheureusement pas inédits. Il faut toutefois remonter à la première moitié du 19^e siècle pour trouver un niveau – négatif – aussi bas. En d'autres termes, si les rendements sont de retour, ils sont largement négatifs en termes corrigés de l'inflation.

On peut bien sûr objecter que ce tableau n'est qu'un instantané. Les rendements nominaux devraient augmenter lentement, alors que le pic de l'inflation semble déjà derrière nous. Tout dépend donc de l'évolution

future de l'inflation. Il est cependant peu probable qu'elle revienne rapidement au niveau cible de la BCE, qui est de 2% en moyenne annuelle. Là encore, les leçons du passé sont utiles. Selon nos calculs, il faut beaucoup de temps pour que les taux d'inflation élevés reviennent à des niveaux bas. Pour parvenir à cette conclusion, nous avons examiné les régimes d'inflation observés depuis 1971 dans les pays du G7, ainsi que dans d'autres États (Suisse, Suède, Norvège, Danemark, Nouvelle-Zélande, Hong Kong, Singapour). On constate qu'environ deux ans après avoir franchi son pic, l'inflation moyenne n'avait baissé que de moitié. Après cinq ans, elle était retombée à un peu plus d'un tiers de son niveau maximum. L'inflation semble bien partie pour durer.

Mais ce n'est pas tout. D'importants facteurs de disruption devraient contribuer au maintien d'une pression inflationniste latente. Alors que la **numérisation** engendrera probablement des gains d'efficacité dans l'économie et permettra de remplacer une partie au moins de la main-d'œuvre, de plus en plus rare, par la technologie, la **démographie**, la **décarbonation** (c'est-à-dire la transition de l'économie mondiale vers la neutralité climatique) et la **démondialisation** devraient entraîner les prix à la hausse.



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

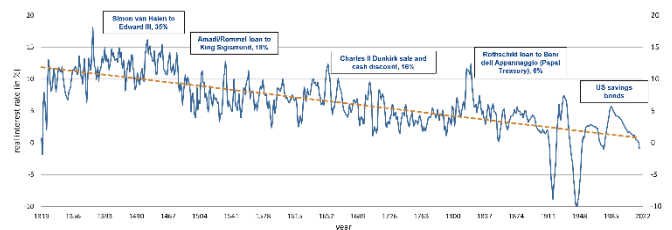
Cette situation suggère donc l'allocation tactique suivante pour les actions et les obligations :

- Du point de vue des investisseurs, dans un tel contexte, l'inflation perdurera pour une période prolongée. Le maintien du pouvoir d'achat devient ainsi une priorité en matière de placement de capitaux. Il est dès lors logique d'accorder une pondération plus élevée aux classes d'actifs qui permettent d'espérer un rendement réel positif en cas de hausse de l'inflation dans le cadre de l'orientation à long terme/stratégique du portefeuille.
- La durabilité est définitivement devenue une tendance d'investissement, notamment avec la pression à l'action induite par la décarbonation. À cet égard, une multitude d'études universitaires montre que l'inclusion de critères de durabilité n'est pas nécessairement défavorable².
- D'un point de vue à plus court terme/tactique, une prudence accrue semble de mise. On constate que les marchés actions manquent de largeur. Les hausses de cours de ces dernières semaines n'ont concerné qu'un nombre relativement restreint de titres. L'activité sur le marché a été dominée par le secteur technologique.
- Il semble également que le marché ne se fasse pas lui-même confiance. Le sentiment des investisseurs, mesuré par Sentix, reste modéré pour les actions, tandis que dans le même temps les marchés obligataires intègrent une récession, comme le montrent par exemple les courbes des taux d'intérêt pour les États-Unis et l'Allemagne ou encore la zone euro.
- Le risque de récession aux États-Unis en fin d'année n'est pas encore écarté. Il s'agirait d'un signal important pour la Fed afin de déjouer les attentes en matière d'inflation.
- Alors que les perspectives de croissance devraient rester un facteur de tension pour les marchés actions, elles devraient plutôt soutenir ceux des obligations d'État.

Aperçu du marché au 30.06.2023

Indices actions		
CAC 40		7.400
FTSE 100		7.532
Euro Stoxx 50		4.399
S&P 500		4.450
Nasdaq		13.788
Nikkei 225		33.189
Hang Seng		18.916
KOSPI		2.564
Bovespa		118.087
Taux d'intérêt en (%)		
États-Unis	3 mois	5,55
	2 ans	4,94
	10 ans	3,84
Zone euro	3 mois	3,59
	2 ans	3,34
	10 ans	2,41
Japon	3 mois	0,07
	2 ans	-0,08
	10 ans	0,36
Devises		
USD/EUR		1,087
Matières premières		
Pétrole (Brent, en USD/baril)		74,3

Tendance à long terme des taux d'intérêt réels – Monde
Le taux d'intérêt réel est pondéré par le PIB et la moyenne sur 7 ans



Source : Paul Schmelzing - Eight centuries of global real interest rates, R-G, and the 'suprasecular' decline, 1311-2018, Datastream (données depuis 2019), Allianz Global Capital Markets & Thematic Research
À partir de : 2023

Thème d'investissement : Les dimensions de la disruption

- Le monde évolue à une vitesse inédite. L'association des moteurs technologiques, politiques et économiques crée ce que nous appelons la « disruption », qui revêt de nombreuses dimensions.
- **Démographie** : Sur le plan démographique, le monde continue certes de croître, mais il vieillit et les taux de croissance diminuent. Depuis 2013 déjà, le nombre de départs à la retraite dans les pays industrialisés est supérieur à celui des personnes qui entrent sur le marché du travail. Et dans le monde entier, la part des 15-64 ans dans la population totale diminue déjà. Le facteur travail se raréfie – et deviendra probablement plus cher.
- Dans ce contexte, la **numérisation** arrive à point nommé pour remplacer au moins une partie de la main-d'œuvre manquante.
- À cela s'ajoute la lutte contre le changement climatique. L'économie mondiale doit atteindre la neutralité en matière d'émissions de gaz à effet de serre avec la **décarbonation** comme principal objectif. Cette transformation nécessite des investissements colossaux. Pour pouvoir émettre des gaz à effet de serre, il faut par exemple disposer de droits d'émission dans l'UE et éventuellement les acheter. S'il s'agit d'un mécanisme économiquement très efficace pour le climat, pour les consommateurs, en revanche, cela signifie que les gaz à effet de serre deviennent un facteur de coûts, alors qu'ils étaient gratuits auparavant.
- La **démondialisation** doit également être prise en compte. Les chaînes d'approvisionnement doivent être remplacées par des réseaux d'approvisionnement, ne serait-ce que pour prévenir les risques. Sur le plan économique, il est clair que si les avantages liés au site ne peuvent plus être pleinement exploités, cela a une incidence défavorable sur les prix.
- Pour l'investisseur, cela signifie qu'à l'exception de la numérisation, ces facteurs disruptifs devraient avoir pour effet de maintenir les taux d'inflation à des niveaux plus élevés pour une période prolongée. La préservation du pouvoir d'achat est par conséquent l'objectif le plus urgent du placement de capitaux. Et si vous investissiez dans les segments de marché qui profitent de la disruption elle-même ou qui en sont les moteurs ?

AGENDA 2023

12 July	CA	Bank of Canada Meeting
21 July	RU	Bank of Russia Meeting
26 July	US	FOMC Meeting
28 July	JN	BoJ Meeting August

→ [Aperçu de l'agenda économique 2023 \(cliquez ici\)](#)

¹ Source : Paul Schmelzing – « Eight centuries of global real interest rates, R-G, and the ‘suprasecular’ decline, 1311–2018 » (Huit décennies de taux d’intérêt réels dans le monde, R-G et le déclin « supraséculaire, 1311-2018 ») ; Refinitiv

² Voir par exemple la méta-analyse « ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020 » (ESG ET PERFORMANCE FINANCIÈRE : découvrir leur relation en agrégeant les preuves de plus de 1 000 études publiées entre 2015 et 2020), par Tensie Whelan, Ulrich Atz et Casey Clark.

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.

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.